

Пальчевич Г.Т., Подплетній В.В.

Ринок цінних паперів

Навчальний посібник

*Рекомендовано Міністерством освіти і науки
України*

Кіровоград – 2002

ББК 65.262.2

П – 14

Пальчевич Г.Т., Подплетний В.В.

Ринок цінних паперів: Навч. посібник. – Кіровоград: ТОВ ПВЦ "Мавік", 2002. – 238 с.

ISBN 966–7531–23–6

У навчальному посібнику розкриті сутність, структура і функції ринку цінних паперів, висвітлені правила ринкової взаємодії емітентів, інвесторів та фінансових посередників, наведені методичні підходи до розрахунку і оцінки економіко-статистичних показників та індикаторів фондового ринку. Розглянуті основи розвитку біржового та позабіржового ринку цінних паперів. Особлива увага надана питанням державного регулювання фондового ринку. Відображені особливості та перспективи становлення вітчизняного ринку цінних паперів.

Для студентів економічних спеціальностей вищих навчальних закладів, аспірантів, викладачів, фінансових менеджерів, фахівців усіх профілів, що займаються питаннями фінансових інвестицій.

Рецензенти:

Мозговий Олег Миколайович – Голова Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку, доктор економічних наук, професор

Плаксов Віктор Антонович - завідувач кафедри фінансів та планування Кіровоградського державного технічного університету, доктор економічних наук, професор

Столяров Василь Федосійович - завідувач кафедри економічної теорії та фінансів Київського національного університету технологій та дизайну, доктор економічних наук, професор

ISBN 966–7531–23–6

ББК 65.262.2

© Г.Т. Пальчевич

© В.В. Подплетний

Зміст

	Стор.
Передмова.....	6
Розділ 1. Сутність, структура, функції, закономірності виникнення і функціонування ринку цінних паперів.....	8
1.1. Поняття ринку цінних паперів та його фінансових інструментів.....	8
1.2. Структура ринку цінних паперів.....	13
1.3. Функції ринку цінних паперів.....	17
1.4. Принципи становлення та розвитку фондового ринку.....	19
Розділ 2. Ринок акцій.....	24
2.1. Поняття та види акцій.....	24
2.2. Взаємні права і обов'язки акціонерів та емітентів....	29
2.3. Класифікація цін на акції.....	30
2.4. Характеристика значного та контрольного пакетів акцій.....	32
2.5. Дохід від акцій.....	33
2.6. Оцінка акцій та економіко-статистичні показники їх обігу.....	37
Розділ 3. Ринок облігацій.....	52
3.1. Поняття облігацій як боргових цінних паперів.....	52
3.2. Взаємні права і обов'язки емітентів і власників облігацій.....	54
...	54
3.3. Види облігацій.....	55
3.4. Вартісна оцінка облігацій.....	61
3.5. Доходність облігацій.....	64
Розділ 4. Ринок векселів.....	73
4.1. Економічний зміст, види та функції векселів.....	73
4.2. Характеристика обігу векселів.....	76

4.3. Операції банків з вексями.....	79
Розділ 5. Біржовий та позабіржовий ринок цінних паперів.....	92
5.1. Історія виникнення та розвитку фондових бірж.....	92
5.2. Загальна характеристика та функції фондової біржі.....	95
5.3. Діяльність Української фондової біржі.....	97
5.4. Позабіржовий ринок цінних паперів.....	108
Розділ 6. Учасники ринку цінних паперів.....	115
6.1. Емітенти цінних паперів.....	115
6.2. Інвестори на ринку цінних паперів.....	119
6.3. Взаємодія між емітентом та інвестором.....	121
6.4. Професійні учасники на ринку цінних паперів.....	122
Розділ 7. Державне регулювання ринку цінних паперів.....	134
7.1. Необхідність, мета і функції державного регулювання ринку цінних паперів.....	134
7.2. Форми державного регулювання ринку цінних паперів.....	137
7.3. Органи державного регулювання ринку цінних паперів.....	138
7.4. Регулювання інформаційного забезпечення фондового ринку.....	141
7.5. Контрольна функція держави на ринку цінних паперів.....	144
....	144
Розділ 8. Особливості розвитку ринку цінних паперів України.....	149
8.1. Сучасний стан, тенденції та закономірності розвитку вітчизняного фондового ринку.....	149
8.2. Пріоритети та перспективи розвитку фондового ринку України.....	157
Розділ 9. Методичні поради до вивчення дисципліни “Ринок цінних паперів”.....	161

9.1. Виконання курсових робіт.....	161
9.1.1. Мета курсової роботи та загальні вимоги до її виконання.....	161
9.1.2. Структура, зміст і обсяг курсової роботи.....	162
9.1.3. Організація процесу виконання курсової роботи...	163
9.1.4. Правила оформлення курсової роботи.....	164
9.1.5. Захист курсової роботи.....	166
9.1.6. Примірні теми курсових робіт з переліком обов'язкових для розгляду питань і вказівками до їх виконання.....	167
9.2. Підготовка рефератів.....	179
9.3. Виконання контрольних робіт.....	181
9.4. Завдання для самостійної роботи студентів.....	182
Термінологічний словник.....	184
Рекомендована література.....	214
Додатки.....	223

Розділ 1

Сутність, структура, функції, закономірності виникнення і функціонування ринку цінних паперів

1.1. Поняття ринку цінних паперів та його фінансових інструментів

Нормальний розвиток економіки постійно потребує мобілізації, розподілу та перерозподілу фінансових ресурсів між її сферами і секторами. Важливу роль у здійсненні цього процесу відіграє фінансовий ринок.

Сучасний фінансовий ринок є складною структурою з багатьма учасниками, що оперують різноманітними фінансовими інструментами та виконують широкий набір функцій з обслуговування та управління усіма економічними процесами.

У структурі фінансового ринку особливо виділяється ринок цінних паперів (рис 1.1), який поєднує відносини з приводу емісії та купівлі-продажу специфічного товару – цінних паперів.



Рис. 1.1. Ринок цінних паперів у структурі фінансового ринку

Ринок цінних паперів є багатофункціональною системою, яка сприяє акумуляції капіталу для інвестицій у виробничу і соціальну сфери, структурній перебудові економіки, позитивній динаміці соціальної структури суспільства, покращенню добробуту громадян за рахунок володіння і вільного розпорядження цінними паперами, підготовленості населення до ринкових відносин.

Ринок цінних паперів дійсно є складною організаційно – економічною системою взаємодії багаточисельних учасників стосовно обігу цінних паперів.

Ринок цінних паперів являє собою особливий сегмент фінансового ринку, на якому складаються відносини з приводу купівлі – продажу спеціальних документів (цінних паперів), які мають свою вартість, вільно обертаються і засвідчують відносини співволодіння, займу і похідні від них між тими, хто залучає ресурси, випускаючи цінні папери (емітентами), і тими, хто їх купує (інвесторами), опосередкований, як правило, участю особливих суб'єктів підприємницької діяльності – фінансових посередників.

На ринку цінних паперів складаються відносини з приводу володіння і кредитування специфічними фінансовими інструментами – цінними паперами.

Цінні папери як грошові документи характеризуються наступними ознаками:

- ☐ документарним характером;
- ☐ матеріальною формою;
- ☐ наявністю певного набору взаємних прав і обов'язків, що витікають із власності на цінний папір.

Документарний характер цінного паперу має те ж саме значення, що і офіційний характер. Тобто, при випуску цінних паперів емітент офіційно заявляє про умови випуску, офіційно виявляє готовність взяти на себе певні обов'язки і офіційно надає інвесторам певні права.

Матеріальна форма цінного паперу означає форму або вид матеріального носія, на якому виконаний документ. Такий носій може бути паперовим або мати форму комп'ютерного запису.

В залежності від виду цінних паперів між емітентами та інвесторами можуть виникати різноманітні права та обов'язки.

Виходячи з цього, **цінний папір як грошовий документ являє собою закріплену на матеріальному носії офіційну інформацію емітента, що передбачає виникнення взаємних прав і обов'язків між емітентом і власником даного документа.**

Цінний папір вважається своєрідним аналогом грошей у вигляді документа, що дає його власникові гарантоване право на одержання визначеної суми грошей або засвідчує його право майнового володіння у встановленому для даного виду документів порядку.

За своєю природою цінні папери є борговим зобов'язаннями організацій, осіб, що випустили ці документи, перед особами, що, купивши такі документи, стали їх власниками. Зобов'язання передбачають виплату власникам цінних паперів доходу у вигляді дивідендів чи процентів.

Таким чином, випускаючи та реалізуючи цінні папери, емітент отримує суму реалізації в борг від того, хто їх придбав, купив.

Цінні папери завжди містять певне майнове право, реалізація якого можлива тільки за умови їх пред'явлення. Дана ознака юридичного характеру є єдиною, спільною для всіх видів цінних паперів і означає, що цінність паперу підкріплена майновим комплексом, на частину вартості якого має право претендувати власник цінного паперу.

Введення в обіг різних видів цінних паперів дає змогу без збільшення загальної грошової маси підвищити мобільність фінансових ресурсів.

У Законі України “Про цінні папери і фондову біржу” цінні папери визначаються як грошові документи, що засвідчують право володіння або боргові відносини, визначають взаємовідносини між особою, яка їх випустила, і їх власником, і передбачають, як правило, виплату доходу в виді дивідендів або процентів, а також можливість передачі грошових чи інших прав, які витікають з цих документів, іншим особам.

Цінні папери діляться на наступні групи:

□ **пайові цінні папери**, за якими емітент не несе зобов'язання повернути грошові засоби, інвестовані в його діяльність, але які свідчать про участь у статутному фонді, надають їх власникам право на участь в управлінні справами емітента і отримання частини прибутку в виді дивідендів і частини майна у випадку ліквідації емітента;

□ **боргові цінні папери**, за якими емітент несе зобов'язання повернути у визначений термін засоби, інвестовані в його діяльність, але які не надають їх власникам права на участь в управлінні справами емітента;

□ **похідні цінні папери**, механізм обігу яких пов'язаний з пайовими, борговими цінними паперами, іншими фінансовими інструментами або правами у відношенні до них.

До похідних цінних паперів належать фондові деривативи.

Дериватив – це стандартний документ, що засвідчує право та/або зобов'язання придбати чи продати цінні папери, кошти, валютні цінності, товари на визначених умовах в майбутньому.

До фондових деривативів належать варанти, опціони, ф'ючерси.

Варантом визнається цінний папір, що випускається разом з облігаціями або привілейованими акціями і дає право його власнику протягом встановленого терміну на купівлю простих акцій за обумовленою ціною.

Опціон – це договір (контракт) між партнерами, один із яких випишує і продає опціонний сертифікат, а інший купує його і отримує право купити до встановленої дати за фіксованою ціною певну кількість акцій у особи, яка виписала опціон – опціон на купівлю, або продати їх – опціон на продаж.

Існує два види опціонів:

□ “американський”, який можна реалізувати протягом всього терміну дії контракту;

□ “європейський”, який строго реалізується на визначену наперед дату.

Ф'ючерс – це контракт, у відповідності з яким особа, що його заключає, бере на себе зобов'язання після закінчення певного терміну продати своєму клієнту (або купити у нього) відповідну кількість фінансових інструментів за встановленою ціною.

За спільними ознаками різноманітні види цінних паперів поєднуються у відповідні типи. Існують такі основні типи цінних паперів:

□ іменні і на пред'явника;

□ державні, муніципальні, корпоративні, фізичних осіб;

□ процентні, безпроцентні, дивідендні, дисконтні;

□ ринкові і неринкові;

□ з вільним і обмеженим обігом;

□ інші.

Іменні цінні папери містять інформацію про конкретного власника як на самому цінному папері, так і в реєстрі власників цінних паперів.

Цінними паперами на пред'явника визнаються такі, де не вказано ім'я власника, або які не мають власника, чиє ім'я занесене до реєстру емітента.

Державні цінні папери випускаються центральним урядом, місцевими органами влади з метою розміщення позик та мобілізації грошових ресурсів.

Муніципальні цінні папери випускаються за рішенням органів місцевої влади.

Емітентами *корпоративних цінних паперів* можуть бути корпорації, фінансові інститути, інші дієздатні юридичні особи.

Ринковими цінними паперами є такі, що приймають участь в обігу, з ними дозволяється здійснювати операції купівлі-продажу, що призводить до зміни власника цінного паперу.

До неринкових цінних паперів відносяться ощадні облігації, облігації пенсійних фондів та інші, що за умовами випуску закріплені за визначеними фізичними та юридичними особами без права їх передачі.

Слід зауважити, що не всякий грошовий документ має статус цінного паперу. Перелік цінних паперів закріплюється законодавчо. Він може бути повним і відкритим. У першому випадку до категорії цінних паперів належать тільки вказані в законі грошові документи. У другому випадку до категорії цінних паперів відносять усі грошові документи, перераховані в законі, а також ті не вказані, що задовольняють встановлені законом вимоги.

Згідно із Законом України “Про цінні папери і фондову біржу” в Україні можуть випускатися і обертатися такі види цінних паперів:

- ☐ акції;
- ☐ облігації внутрішніх республіканських і місцевих позик;
- ☐ облігації підприємств;
- ☐ казначейські зобов'язання держави;
- ☐ ощадні сертифікати;
- ☐ векселі;
- ☐ приватизаційні папери.

У “Положенні про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії”, затвердженому Указом Президента України 19.02.94р., до цінних паперів віднесено також інвестиційний сертифікат.

1.2. Структура ринку цінних паперів

У структурі фондового ринку існує багато різновидів ринків, на яких можуть укладатися угоди щодо купівлі та продажу цінних паперів.

Насамперед у складі ринку цінних паперів виділяють первинний та вторинний ринки (рис. 1.2).

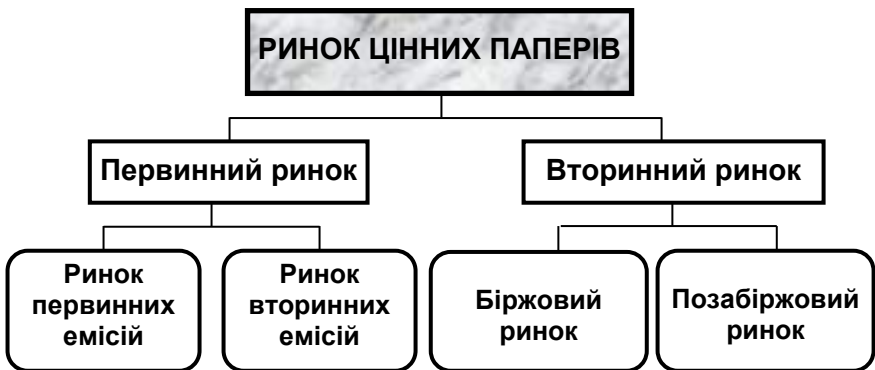


Рис. 1.2. Організаційна структура ринку цінних паперів

Первинний – це ринок, на якому нові випуски цінних паперів продаються та купуються вперше. На такому ринку взаємодія між емітентами та інвесторами може бути безпосередньою або може здійснюватися за допомогою посередників (брокерів та дилерів). Первинний ринок цінних паперів виконує наступні головні функції:

- ☐ організація випуску цінних паперів;
- ☐ первинне розміщення цінних паперів;
- ☐ трансформація відносин власності.

Вторинний – це ринок, на якому здійснюють обіг протягом свого життєвого циклу попередньо емітовані і розміщені на первинному ринку цінні папери. До головних функцій, виконуваних вторинним ринком цінних паперів, належать:

- ☐ забезпечення належних умов для купівлі, продажу і здійснення інших операцій з цінними паперами після їх первинного

розміщення;

- ☐ перерозподіл капіталів у найбільш ефективні виробництва і залучення інвестицій для розвитку підприємств.

Вторинний ринок цінних паперів за місцем проведення торгів поділяють на два сектори: біржовий та позабіржовий ринки.

На **біржовому** ринку торгівля цінними паперами здійснюється на фондових біржах. Цей ринок характеризується високим рівнем організації, що максимально сприяє підвищенню мобільності капіталу та формуванню реальних ринкових цін на фінансові вклади, що перебувають в обігу. Біржовий ринок повинен забезпечувати можливість швидко, впорядковано та ефективно укладати та виконувати угоди купівлі-продажу цінних паперів.

Біржова торгівля цінними паперами включає такі елементи:

- ☐ допуск цінних паперів до обігу на фондовій біржі та їх вилучення з обігу;
- ☐ визначення способів укладення угод купівлі-продажу цінних паперів між учасниками біржової торгівлі;
- ☐ визначення видів угод, які можуть укладатися на фондовій біржі;
- ☐ встановлення кола учасників біржової торгівлі;
- ☐ встановлення порядку оформлення біржових угод купівлі-продажу;
- ☐ визначення порядку виконання доручень клієнтів на продаж або купівлю цінних паперів, що котируються на фондовій біржі.

Позабіржовий ринок охоплює сукупність операцій з цінними паперами, які здійснюються поза фондовою біржею. Це можуть бути як цінні папери, що не допущені до торгів на фондовій біржі, так і цінні папери, що є предметом біржових операцій. Міра організації позабіржового ринку є значно меншою у порівнянні з біржовим ринком.

Окрім вказаної класифікації ринок цінних паперів може бути структурований за низкою інших ознак (рис. 1.3).



Рис. 1.3. Загальна класифікація ринку цінних паперів

У залежності від технології торгівлі цінними паперами виділяють наступні види ринку цінних паперів (рис. 1.4):

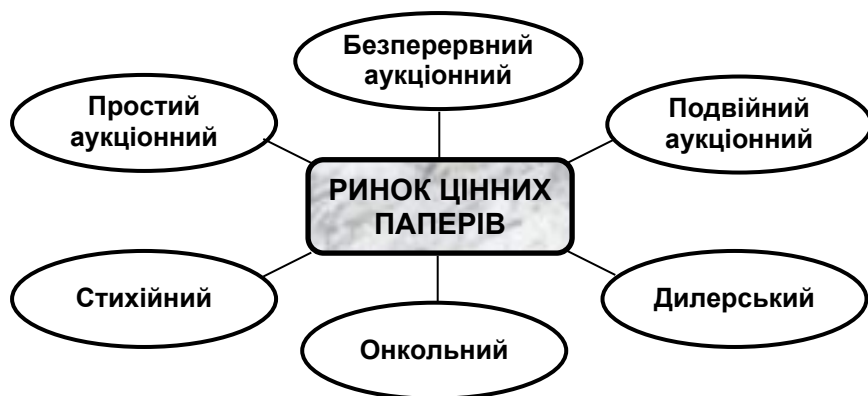


Рис. 1.4. Класифікація фондового ринку в залежності від технології торгівлі цінними паперами

Простий аукціонний ринок цінних паперів передбачає торгівлю цінними паперами шляхом аукціону, при якому у конкурентні відносини вступають лише покупці цінних паперів. Успішне функціонування простих аукціонних ринків залежить від попиту на ті чи інші види цінних паперів.

На подвійному аукціонному ринку змагання відбуваються не тільки між покупцями – за право придбати окремі цінні папери, але й між продавцями – за право реалізувати їх.

Безперервний аукціонний – це ринок, на якому цінні папери продаються за ціною, що визначається і постійно змінюється в результаті співвідношення між попитом і пропозицією. Саме на такому ринку і здійснюється біржова торгівля цінними паперами.

На стихійному ринку цінних паперів правила здійснення угод і вимоги до фондових інструментів та учасників ринку не встановлюються. Цей ринок не є достатньо прозорим, передбачає стихійну і довільну торгівлю цінними паперами.

Онкольний ринок цінних паперів передбачає торгівлю, при якій протягом деякого часу здійснюється накопичення заявок (доручень) на придбання або продаж конкретних цінних паперів за вказаною

ціною, після чого відбуваються торги, на яких, залежно від попиту і пропозиції, задовольняються заявки.

Дилерським ринком цінних паперів вважається ринок, на якому цінні папери продаються за ціною, що визначається на основі ціни продавця (дилера).

У складі ринку цінних паперів виділяють **грошовий ринок і ринок капіталів**.

Грошовий ринок цінних паперів – це ринок, на якому здійснюють обіг короткострокові цінні папери. Часовим критерієм зазвичай вважається один рік. Тобто фінансовими інструментами грошового ринку є зобов'язання, термін погашення яких не перевищує одного року.

Ринок капіталів – це ринок, на якому емітуються та обертаються довгострокові облігації та акції.

Якщо грошовий ринок надає високоліквідні кошти в основному для задоволення короткострокових потреб суб'єктів економіки, то ринок капіталів забезпечує довгострокові потреби у фінансових ресурсах і служить найважливішим джерелом довгострокових інвестицій для урядів, корпорацій та банків.

1.3. Функції ринку цінних паперів

Ринок цінних паперів вважається складною та унікальною сферою ринкових відносин, оскільки виконує ряд важливих фінансових, економічних, соціальних функцій.

Через ринок цінних паперів відбувається залучення в економіку тимчасово вільних грошових коштів, здійснюється мобілізація капіталів та їх перерозподіл між різними сферами й галузями на користь перспективних виробництв. Сприяючи переміщенню капіталу із галузей, що мають тимчасово вільні грошові ресурси, в галузі, що мають потребу у фінансуванні інвестиційних проєктів, ринок цінних паперів виконує *регулюючу* функцію.

Окрім того, ринок цінних паперів регулює заощадження, споживання, інфляцію, зайнятість та інші макроекономічні показники, є інструментом стабілізації валютного курсу національної грошової одиниці.

Фондовий ринок сприяє появі нових господарських інститутів,

стимулює їх діяльність, призводить до зміни структурного устрою економічного механізму.

Фондовий ринок відіграє провідну роль у проведенні приватизації і акціонуванні підприємств, реструктуризації їх капіталу, *трансформації відносин власності*.

Нерідко ринок цінних паперів розглядається як *альтернатива банківському кредиту*. Тим більше, що кредити, будучи могутнім фінансовим джерелом, певною мірою обмежені принципами терміновості, платності, поворотності, жорсткими правилами кредитування. Ринок цінних паперів дає змогу мобілізувати кошти вкладників з метою організації і розширення масштабів господарської діяльності. Здійснюючи емісію корпоративних цінних паперів, акціонерні товариства формують і поповнюють статутний фонд, забезпечують фінансування виробничо-господарського розвитку.

Ринок цінних паперів *забезпечує притік грошових ресурсів у скарбницю держави*. Випускаючи цінні папери, держава та органи місцевого самоврядування поповнюють доходні статті державного та місцевих бюджетів, отримують інвестиції на реалізацію необхідних програм. Тобто, через ринок цінних паперів відбувається фінансування бюджетів органів влади різних рівнів, здійснюється вплив на обсяг грошової маси в обігу, на розширення або скорочення обсягу ВВП.

Ринкова взаємодія між емітентами цінних паперів, інвесторами та фінансовими посередниками характеризується використанням реєстраційних та ліцензійних режимів, потребує належної правової впорядкованості. *Контрольна* функція ринку цінних паперів полягає у здійсненні повсякденного контролю за дотриманням законодавства учасниками ринку.

Ринок цінних паперів виступає в якості засобу *поєднання державних, інституційних та індивідуальних інтересів*, сприяє захисту грошових коштів населення від інфляції, покращенню його матеріального становища.

Інформаційна функція ринку цінних паперів полягає в тому, що показники курсової вартості цінних паперів дають інвесторам інформацію для розміщення їх капіталів. Адже падіння курсової вартості цінних паперів свідчить про спад ділової активності і, навпаки. Фондовий ринок виступає в ролі фінансового барометра, чутко реагуючи на зміни в економічному та соціально-політичному

розвитку.

На ринку цінних паперів диверсифікуються капітали та розподіляється ризик, пов'язаний із вкладеннями інвесторів. Оперуючи великими обсягами фондового капіталу та акумулюючи значні реальні інвестиції, ринок цінних паперів впливає на *економічну безпеку держави*.

1.4. Принципи становлення та розвитку фондового ринку

В основу функціонування ринку цінних паперів покладено загальні принципи, серед яких:

- *упорядкованість* (наявність чітких правил ринкової взаємодії, контроль за їх дотриманням);
- *прозорість* (доступність інформації про емітентів, угоди, стан попиту і пропозиції та ін.);
- *відкритість* (відсутність перешкод для входу на ринок і виходу з нього);
- *рівність можливостей* (рівноположність усіх суб'єктів ринку);
- *збалансованість* (відповідність масштабів оптового ринку роздрібному);

Створення ринку цінних паперів України вимагає врахування відомих загальносвітових принципів і стандартів функціонування фондового ринку.

Для того, щоб фондовий ринок України став ефективним механізмом обігу цінних паперів, сприяв економічному розвитку і забезпечував необхідні умови для інвестицій і надійний захист інтересів його учасників, Концепцією функціонування та розвитку фондового ринку України сформульовано наступні принципи становлення вітчизняного фондового ринку:

□ **соціальна справедливість** – створення рівних можливостей і спрощення умов доступу інвесторів та позичальників на ринок фінансових ресурсів, недопущення монопольних проявів, дискримінації прав і свобод суб'єктів ринку цінних паперів;

□ **надійність захисту інвесторів** – створення необхідних умов (соціально-політичних, економічних, правових) для реалізації інтересів суб'єктів фондового ринку і забезпечення захисту їх майнових прав;

□ **регульованість** – створення гнучкої та ефективної

системи регулювання фондового ринку;

□ **контрольованість** – створення надійного механізму обліку і контролю, попередження і профілактики зловживань і злочинності на ринку цінних паперів;

□ **ефективність** – максимальна реалізація потенційних можливостей фондового ринку стосовно мобілізації і розміщення фінансових ресурсів у перспективні сфери національної економіки, що буде сприяти забезпеченню її прогресу і задоволення життєвих потреб населення;

□ **правова впорядкованість** – створення розвинутої правової інфраструктури забезпечення діяльності фондового ринку, що чітко регламентує правила поведінки і взаємовідносин його суб'єктів;

□ **прозорість, відкритість** – забезпечення надання інвесторам повної і доступної інформації, яка стосується умов випуску і обігу на ринку цінних паперів, гласності фінансово-господарської діяльності емітентів, усунення проявів дискримінації фондового ринку;

□ **конкурентність** – забезпечення необхідної свободи підприємницької діяльності інвесторів, емітентів і ринкових посередників, створення умов для змагання за найбільш вигідне залучення вільних фінансових ресурсів і встановлення немонопольних цін на послуги фінансових посередників при умові контролю за дотриманням правил добросовісної конкуренції учасниками фондового ринку;

□ **цілісність** – забезпечується функціонуванням єдиної біржової, депозитарної та клірингової систем.

Основні поняття і терміни: фінансовий ринок, ринок цінних паперів, пайові цінні папери, боргові цінні папери, варант, опціон, ф'ючерс, первинний ринок, вторинний ринок, біржовий ринок, позабіржовий ринок, стихійний ринок, онкольний ринок, дилерський ринок, грошовий ринок, ринок капіталів.

Питання для самоконтролю

1. Дайте визначення ринку цінних паперів.
2. Яке місце займає ринок цінних паперів у структурі фінансового ринку?

3. Розкрийте економічний зміст цінного паперу та охарактеризуйте його основні ознаки.
4. Які цінні папери вважаються пайовими?
5. Дайте визначення боргових цінних паперів.
6. Охарактеризуйте похідні цінні папери.
7. Які існують типи цінних паперів?
8. Які види цінних паперів можуть випускатися і здійснювати обіг на українському фондовому ринку?
9. Чим характеризується первинний ринок цінних паперів?
10. В чому полягають особливості вторинного ринку цінних паперів?
11. Як здійснюється біржова торгівля цінними паперами?
12. Охарактеризуйте основні елементи, на які поділяється фондовий ринок в залежності від технології торгівлі цінними паперами.
13. Яку роль виконують грошовий ринок і ринок капіталів?
14. Які функції виконує ринок цінних паперів?
15. На яких принципах базується розвиток фондового ринку?

Тести до розділу 1

Знайдіть правильну відповідь (одну або кілька)

Тест 1.1. Ринок цінних паперів являє собою:

- А. Фінансовий інструмент мобілізації грошових засобів.
- Б. Сегмент фінансового ринку, де здійснюється емісія та купівля-продаж цінних паперів.
- В. Сукупність відносин, які виникають і існують з приводу випуску та обігу цінних паперів, включаючи державне та інституційно-правове їх регулювання.

Тест 1.2. Цінним папером вважається:

- А. Контракт між банківськими установами з приводу залучення тимчасово вільних грошових засобів.
- Б. Грошовий документ, що засвідчує право володіння або відносини позики, визначає взаємовідносини між особою, яка випустила цінні папери, та її власником; передбачає, як правило, виплату доходу у вигляді дивідендів або процентів та можливість передачі грошових та інших прав, пов'язаних з володінням цим документом, іншій особі.

Тест 1.3. На первинному ринку цінних паперів відбувається:

- А. Організація випуску цінних паперів.
- Б. Перепродаж цінних паперів.
- В. Мобілізація фінансових ресурсів.

Тест 1.4. Власники боргових цінних паперів:

- А. Мають право на участь в управлінні справами емітента.
- Б. Не мають права на участь в управлінні справами емітента.

Тест 1.5. Згідно законодавства України на вітчизняному фондовому ринку можуть випускатися і обертатися:

- А. Акції.
- Б. Облігації підприємств.
- В. Векселі.
- Г. Коносаменти.

Тест 1.6. На ринку капіталів здійснюють обіг:

- А. Акції.
- Б. Короткострокові облігації.
- В. Довгострокові облігації.

Тест 1.7. Варант дає його власнику право:

- А. Купити протягом встановленого терміну прості акції за обумовленою ціною.
- Б. Продати конвертовані облігації за обумовленою ціною.

Тест 1.8. Рішення про випуск муніципальних цінних паперів приймається:

- А. Фінансовими інститутами.
- Б. Банківськими інститутами.
- В. Органами місцевої влади.

Тест 1.9. До складу вторинного ринку цінних паперів входять:

- А. Ринок вторинних емісій цінних паперів.
- Б. Біржовий ринок.
- В. Позабіржовий ринок.

Тест 1.10. У залежності від технології торгівлі цінними паперами виділяють наступні види ринків:

- А. Стихійний.
- Б. Ринок строкових цінних паперів.
- В. Онкольний.
- Г. Безперервний аукціонний.
- Д. Ринок облігацій.

Розділ 2

Ринок акцій

2.1. Поняття та види акцій

Акція - це цінний папір, за яким не визначається термін обігу. Акція засвідчує дольову участь у статутному фонді акціонерного товариства, підтверджує членство у акціонерному товаристві та право на участь в управлінні ним, дає право її власникові на одержання частини прибутку у виді дивіденду, а також на участь у розподілі майна при ліквідації акціонерного товариства.

Акції випускаються з метою залучення капіталу та існують до тих пір, поки існує акціонерне товариство.

Власник акції може одержати частину майна акціонерного товариства тільки при його ліквідації. В усіх інших випадках, навіть якщо власник захоче вийти з акціонерного товариства, він не може вимагати належної йому частини майна. Можливий же викуп акцій у власника акціонерним товариством має бути обумовлений у його статуті.

Володіння акціями акціонерного товариства надає акціонерам право голосувати на загальних зборах товариства. Акціонер має ту кількість голосів, які відповідають його внеску в акціонерний капітал.

Управління діяльністю акціонерного товариства зосереджується в руках ради директорів. Акціонери одержують право контролю за акціонерним товариством і суттєво впливають на його діяльність, якщо:

- їм належить більше 50% акцій;
- їх представник (представники) є в раді директорів;
- вони самі є директорами акціонерного товариства.

Акціонери, що володіють незначною часткою акцій акціонерного товариства, не можуть здійснювати відчутного впливу на його розвиток.

Акціонер вважається співвласником майна, грошових засобів, цінних паперів, а також майнових і немайнових прав, що належать емітенту на правах власності. Конкретна дольова участь акціонера означає не тільки те, що йому належить певна частка у статутному фонді емітента, але і те, що йому належить також і пропорційна його внеску до статутного фонду частина власності емітента,

отримана ним у процесі підприємницької діяльності.

Акція повинна містити такі реквізити: фірмове найменування акціонерного товариства та його місцезнаходження, найменування цінного паперу – “акція”, її порядковий номер, дату випуску, вид акції та її номінальну вартість, ім'я власника (для іменної акції), розмір статутного фонду акціонерного товариства на день випуску акцій, а також кількість акцій, що випускаються, строк виплати дивідендів, підпис голови правління акціонерного товариства або іншої уповноваженої на це особи, печатку акціонерного товариства.

До акції може додаватися купонний лист на виплату дивідендів. Він повинен містити такі дані: порядковий номер купона на виплату дивідендів, порядковий номер акції, по якій виплачуються дивіденди, найменування акціонерного товариства, строк виплати дивідендів.

Рішення про випуск акцій приймається засновниками акціонерного товариства або загальними зборами акціонерів. Це рішення оформляється протоколом, у якому зазначається: фірмове найменування емітента та його місцезнаходження; розмір статутного фонду або вартість основних і оборотних фондів емітента; цілі та предмет діяльності емітента; зазначення службових осіб емітента; найменування контролюючого органу (аудиторської фірми); дані про розміщення попередньо випущених в обіг цінних паперів; мету випуску акцій; зазначення категорій акцій; кількість іменних акцій та акцій на пред'явника; кількість привілейованих акцій; загальну суму емісії і кількість акцій; номінальну вартість акцій; кількість учасників голосування; порядок виплати дивідендів; строк і порядок передплати акцій та їх оплати; строк повернення коштів при відмові від випуску акцій; черговість випуску акцій (при випусках їх різними серіями); порядок повідомлення про випуск і порядок розміщення акцій; умови розпорядження акціями; права власників привілейованих акцій та ін.

Акції бувають іменними та на пред'явника, простими та привілейованими, номінальними та безномінальними, вітчизняними та іноземними, платними та преміальними, з вільним та з обмеженим обігом.

Іменними вважаються акції, на бланках яких вказуються імена їх власників. Ці акції можуть продаватися і перепродуватися, але операції купівлі – продажу мають бути відповідним чином оформлені та зареєстровані. Обіг іменних акцій обов'язково фіксується: емітентом – у книзі реєстрації акцій, реєстратором (депозитарієм) –

у книзі реєстру власників іменних цінних паперів.

Дивіденди по іменних акціях виплачуються особі, ім'я якої зафіксоване в реєстрі .

При купівлі іменних акцій потрібно переконатися в тому, що у книзі реєстрації акції перереєстровані на ім'я нового власника, без чого він не зможе реалізувати свої права акціонера.

Акції на пред'явника – це такі акції, на бланках яких не вказуються імена їх власників. Перехід права власності на такі акції від одного власника до іншого не потребує реєстрації та будь-яких записів на бланках акцій.

Дивіденди по акціях на пред'явника виплачуються особі, що пред'явила ці акції або документ депозитарію про те, що даній особі належить певна кількість акцій, які знаходяться у нього на зберіганні.

Прості акції – це акції, дохід по яких залежить від чистих доходів підприємства і від його дивідендної політики.

Власники простих акцій мають право брати участь в управлінні справами акціонерного товариства. Прибуток між власниками простих акцій розподіляється пропорційно вкладеному капіталу, в залежності від кількості куплених акцій.

В Україні чинне законодавство дозволяє емітентам виплачувати дивіденди по простих акціях за рахунок прибутку, отриманого у поточному році.

У практиці закордонних держав мають місце випадки, коли емітенти, якщо це не заперечується їх засновницькими документами, можуть виплачувати дивіденди по простих акціях за поточний рік і тоді, коли вони не отримали достатнього прибутку або навіть закінчили рік зі збитковими показниками. Дивіденди у таких випадках виплачуються за рахунок накопиченого за попередні роки нерозподіленого прибутку емітентів.

У ряді країн, в тому числі і в Україні, рішення про виплату і розміри дивідендів по простих акціях приймається загальними зборами акціонерів.

При ліквідації емітента власник простої акції може отримати належну йому частину майна тільки після розрахунку емітента з державою, кредиторами та власниками привілейованих акцій.

Привілейовані акції – це акції, що дають їх власнику право на переважне отримання доходу у виді дивідендів, а також на пріоритетну участь у розподілі майна акціонерного товариства при його ліквідації.

Власники привілейованих акцій не мають права брати участь в управлінні справами акціонерного товариства, якщо інше не передбачено його статутом.

Привілейовані акції можуть випускатися із фіксованим у процентах до їх номінальної вартості щорічно виплачуваням дивідендом. Виплата дивідендів здійснюється незалежно від розміру одержаного товариством прибутку у відповідному році. Якщо ж сума прибутку є недостатньою, то виплата дивідендів по привілейованих акціях здійснюється за рахунок резервного фонду.

У випадку, якщо розмір дивідендів, що виплачуються акціонерам по простих акціях, перевищує розмір дивідендів по привілейованих акціях, власникам останніх може здійснюватись доплата до розміру дивідендів, виплачених іншим акціонерам.

Привілейовані акції можуть бути випущені на суму, яка не перевищує 10% статутного фонду акціонерного товариства.

Вітчизняними називаються такі акції, які випущені і знаходяться в обігу на території держави, де здійснена державна реєстрація емітента. По відношенню до інших держав, на території яких будуть здійснюватись операції з цими акціями, вони вважаються **іноземними**.

Платні акції – це акції, які продаються емітентом безпосередньо або через посередників у власність інвесторів. Купуючи акції, інвестор оплачує їх вартість.

Законодавство України, як і законодавство багатьох держав, допускає можливість оплати вартості акцій грошима, майном, майновими і немайновими правами, цінними паперами.

Преміальні акції можуть випускатися у випадку прийняття емітентом рішення про капіталізацію частини свого нагромадженого з роками нерозподіленого прибутку. Тобто на певну суму цього прибутку додатково випускається відповідна кількість акцій за номінальною вартістю, рівною вартості попередньо випущених акцій. При цьому частина нерозподіленого прибутку перетворюється в частину статутного фонду (капіталізується). Акції додаткового випуску безкоштовно передаються емітентом у власність акціонерів з дотриманням відповідної пропорційності. І оскільки акціонери не оплачують вартості таких акцій, вони називаються преміальними.

Якщо емітент пропонує свої акції до продажу всім потенційним інвесторам, а не якійсь певній групі, то такий випуск вважається

відкритим. Якщо ж емітент продає акції певним і заздалегідь відомим йому інвесторам, то такий випуск є закритим.

Акції відкритого випуску перебувають у вільному обігу.

Вільний обіг акцій означає, що акції емітента можуть вільно переходити із власності одних інвесторів у власність інших, і ніяких обмежень на їх обіг умовами випуску не передбачається.

Акціями з обмеженим обігом є акції, які можуть виходити за межі кола акціонерів окремого емітента тільки за певних умов. Такими умовами можуть бути: встановлення заборони акціонерам відчужувати наявні у них акції протягом визначеного проміжку часу; надання можливості акціонерам відчужувати акції тільки після погодження з емітентом і т. д.

В залежності від **ступеню ризику і величини доходності** акції поділяють на наступні види.

Акції з “блакитними корінцями”. Це акції найбільш потужних корпорацій, які вважаються лідерами у своїх галузях і за всю історію свого існування стабільно виплачують дивіденди акціонерам. Інвестування в такі акції є достатньо безпечним.

Доходні акції. Це акції корпорацій комунальної сфери (телефонних, водо-, газо-, електропостачання та ін.), дивіденди по яких перевищують середній рівень. Такі корпорації зазвичай працюють стабільно, мають добре прогнозовані джерела доходів і є привабливими для фінансового інвестування.

Акції росту. Це акції корпорацій, що отримують високі доходи, однак на виплату дивідендів використовують, як правило, не більше 35% свого прибутку. Така дивідендна політика визначається прагненням підприємств у першу чергу фінансувати науково-технічні дослідження, розширити можливості виробництва і збуту продукції. Не дивлячись на низькі поточні дивіденди, інвестори придбають акції таких корпорацій з надією, що їх ринкова вартість у майбутньому зросте.

Циклічні акції. Це акції, ціна яких зростає і знижується синхронно, залежно від спадів і підйомів в економіці. Емітентами таких акцій є в основному корпорації базових галузей економіки: важкої, машинобудівної та ін. Інвестори намагаються придбати ці акції, коли відбувається розширення виробництва і встигнути продати їх до початку спаду виробництва.

Спекулятивні акції. Це акції щойно заснованих корпорацій,

або тих, що існують давно, однак мають поганий імідж на фондовому ринку. Обіг цих акцій здійснюється на позабіржовому ринку. Вони вважаються дуже ризикованими.

2.2. Взаємні права і обов'язки акціонерів та емітентів

Права акціонера ділять на майнові і немайнові.

До *майнових* прав належать: право на отримання доходу у вигляді дивіденду; право на отримання частини майна акціонерного товариства, його грошових засобів, цінних паперів, майнових прав, які залишаються у нього після розрахунків із бюджетом і кредиторами; право на отримання за пільговою ціною акцій нового випуску або інших цінних паперів, що випускаються в подальшому емітентом; право на отримання за пільговою ціною товарів і послуг емітента; право на обмежену відповідальність у межах дольової участі за зобов'язаннями емітента.

Немайновими правами акціонера вважаються: право на участь в управлінні справами емітента; право голосу на загальних зборах акціонерів; право на висунення кандидатур у виборні керівні органи емітента; право на внесення пропозицій відносно господарської діяльності емітента; право на отримання регулярних звітів емітента, що стосуються результатів його господарської діяльності і фінансового стану та ін.

По відношенню до емітента *акціонер зобов'язаний*: своєчасно сплатити вартість придбаних акцій; надавати емітенту інформацію, що заноситься в книгу реєстрації іменних акцій; доводити до відома емітента інформацію про придбання п'яти і більше відсотків випущених ним акцій та ін.

Емітент має наступні *права*: право на вимогу інформації, яку акціонер зобов'язаний повідомляти відповідно до вимог статуту; право на визначення напрямків господарської діяльності; право на заключення контрактів від свого імені; право відповідати за своїми зобов'язаннями і не відповідати за зобов'язаннями акціонера та ін.

Разом з тим *емітент* повинен виконувати наступні *обов'язки*: обов'язок щорічно проводити збори акціонерів; обов'язок подавати акціонерам щорічні звіти про результати господарської діяльності і

фінансовий стан; обов'язок виплачувати дивіденди в строки, передбачені умовами випуску акцій; обов'язок повідомляти акціонерам матеріально значиму інформацію та ін.

2.3. Класифікація цін на акції

Цінові характеристики акцій обов'язково враховуються при взаємодії учасників фондового ринку. Саме вони беруться за основу при прийнятті рішення стосовно доцільності придбання акцій, визначення кількості та часу їх купівлі.

Номінальна ціна акції – це ціна, що встановлюється при випуску акцій, фіксується в проспекті емісії і вказується на бланку акції при документарній формі випуску. Статутний фонд акціонерного товариства визначається як добуток номінальної ціни однієї акції на їх кількість.

Емісійна ціна акції – це ціна, за якою акції продаються емітентом безпосередньо або через посередників при їх випуску.

Якщо емітент продає свої акції безпосередньо, то емісійна ціна може бути рівною номінальній.

Якщо емітент розповсюджує акції за допомогою посередників, то, як правило, акції продаються за ціною, вищою від номінальної. За рахунок різниці оплачуються посередницькі послуги.

Ринкова ціна акції – це ціна акції на кожний даний момент ринкової взаємодії. Вона встановлюється в результаті здійснення операцій з даними акціями і визначається співвідношенням попиту на акції та інші альтернативні цінні папери та їх пропозицією в конкретному місці і в конкретний час.

Попит на акції залежить від наступних факторів:

- загальної інвестиційної місткості фондового ринку;
- наявності аналогічних пропозицій;
- величини цін на інші фінансові інструменти;
- врахування запитів інвесторів;
- мотивації дій інвесторів.

Пропозицію на акції визначають в основному такі фактори, як:

- своєчасність та обґрунтованість обсягу пропозиції;
- наявність аналогічних пропозицій;
- інвестиційні якості пропонованих акцій та альтернативних

цінних паперів;

▪ відповідність цін пропонуваних цінних паперів потенційним очікуванням інвесторів.

Балансова ціна акції – це ціна, що визначається на основі даних балансу шляхом ділення загальної вартості майна підприємства на кількість акцій.

Розрахункова ціна акції – це ціна, що визначається за результатами технічного аналізу і моделювання курсової вартості.

Технічний аналіз дає змогу виявити ряд стандартних закономірностей, які повторюються і характеризуються певними ознаками. Він базується на тому положенні, що зміну ринкової вартості акцій у майбутньому можна передбачити на основі аналізу і виявлення тенденцій зміни їх ринкової вартості у минулому і в теперішній час.

Існує три основних методи технічного аналізу:

▪ **Метод Хетча** – дозволяє відрізнити короткострокові коливання цін акцій від встановлення їх цін на тривалу перспективу. Використання даного методу дає змогу визначати ті процентні відношення, в яких зміни цін акцій означають не короткострокові коливання цін, а зміну тенденції розвитку.

▪ **Метод, заснований на допущенні про відносну стійкість росту цін акцій** – базується на тому положенні, що якщо ціни акцій певної компанії починають зростати, то це зростання буде тривати протягом певного періоду. Інформація про відносну стійкість зростання цін поступає до інвесторів. Ринкова ціна акцій в результаті підвищеного попиту починає перевищувати внутрішню вартість акцій компанії, після чого ціни падають.

▪ **Метод графічного аналізу** – заснований на допущенні того, що тенденції зміни цін в минулому будуть повторюватися в майбутньому. Основоположними принципами графічного аналізу ринку цінних паперів є наступні:

- принцип відображення, згідно якого усі події, в тому числі і економічні, знаходять своє відображення в цінах;
- принцип тренду, за яким зміни цін відбуваються у відповідності із трендом, що відображає співвідношення між попитом і пропозицією, і залишаються стабільними до появи протилежної тенденції в розвитку ринкових цін;
- принцип повторюваності, який зводиться до того, що всі

події на ринку цінних паперів мають здатність повторюватися.

Для оцінки ринкової капіталізації компаній і прогнозування цін на акції окрім технічного, використовується фундаментальний аналіз.

Фундаментальний аналіз базується на інтерпретації показників діяльності компаній, враховує дію багатьох факторів і має на меті визначення внутрішньої вартості акцій.

Фундаментальний аналіз включає два етапи. На першому етапі здійснюється аналіз стану справ у відповідній галузі із врахуванням економічної та політичної ситуації в країні, прогнозування цін, витрат і рівня галузевих ризиків. На другому етапі безпосередньо проводиться аналіз фінансово-господарської діяльності компанії і визначається ринкова вартість її акцій.

Фундаментальний аналіз допускає певні коливання ринкових цін акцій і їх довільне відхилення від внутрішньої вартості. Проте вважається, що середні значення фактичної ціни акції і внутрішньої вартості за тривалий період часу повинні бути близькими.

Методи технічного аналізу використовують в основному для визначення найбільш сприятливого часу для продажу-купівлі акцій, а з допомогою методу фундаментального аналізу визначають, акції якої компанії є найбільш привабливими для фінансового інвестування.

2.4. Характеристика значного та контрольного пакетів акцій

Під пакетом акцій розуміється наявність у власності одного акціонера більшої, ніж одна, кількості акцій одного і того ж емітента.

Значним вважається такий пакет акцій, при наявності якого акціонер має можливість здійснювати достатньо суттєвий вплив на управління справами емітента. У нього є достатньо великі можливості висувати своїх кандидатів у раду директорів, здійснювати вплив на формування виконавчого органу емітента (правління, ради менеджерів), на вибір напрямків діяльності емітента.

У США, наприклад, до значних пакетів акцій належать пакети розміром 10, 20, 40 відсотків акцій одного емітента.

Слід зауважити, що в даний час у зв'язку з розширенням інтернаціоналізації ринків цінних паперів мінімальний розмір значного пакета акцій часто визначається як 5 відсотків акцій одного емітента.

Акціонери, що володіють значними пакетами акцій, повинні повідомляти про це як емітента, так і спеціальні державні органи, що регулюють ринок цінних паперів. Законодавством ряду країн вимагається, щоб обов'язковій реєстрації підлягали акціонери, які є власниками пакета розміром 5 і більше відсотків акцій одного емітента.

Контрольним пакетом акцій визнається пакет, на основі якого акціонеру належить „50 відсотків + один голос” акцій одного емітента. Усі більш крупні, ніж цей, пакети акцій є контрольними. У реальній же практиці, в залежності від ступеню розосередженості акціонерного капіталу, контрольні пакети акцій можуть містити 20, 25, 30, 40 відсотків акцій одного емітента.

Акціонери, що володіють контрольними пакетами акцій, мають можливість проводити у склад ради директорів або правління своїх кандидатів, висувати і проводити на загальних зборах акціонерів будь-які свої пропозиції, здійснювати основний вплив на напрямки фінансово-господарської діяльності емітента та ін.

Контрольні пакети акцій є обов'язковими для реєстрації.

2.5. Дохід від акцій

Акції надають їх власникам право на отримання доходу . Дохід акціонера визначається:

- дивідендами;
- зростанням цін на акції;
- прибутком у розрахунку на одну акцію.

Дивіденд – це частина прибутку акціонерного товариства, з якої виплачуються доходи акціонерам (готівкою або акціями).

Виплати дивідендів здійснюються щорічно після сплати податків і платежів у державний і місцевий бюджети, поповнення фондів розвитку виробництва, формування резервів, виплати процентів по облігаціях та здійснення інших платежів.

Розмір дивідендів для простих акцій змінюється в залежності від фінансових результатів діяльності емітента, для привілейованих – залишається фіксованим.

Іноді компанії виплачують дивіденди не готівкою, а своїми акціями. Механізм видачі дивідендів у виді акцій має наступну схему.

- Рада директорів корпорації приймає рішення випустити нові акції. Це рішення має бути схвалене на загальних зборах акціонерів.

- Визначається величина фонду, в обсязі якого випускаються нові додаткові акції.

- Кількість отриманих в якості дивіденду нових акцій має бути пропорційною кількості уже наявних у акціонера акцій. Тобто, частка кожного акціонера у загальній вартості акціонерного капіталу не змінюється. Наприклад, якщо акціонер володіє трьома відсотками попередньо випущених акцій, то у виді дивіденду він отримує три відсотки додатково випущених акцій.

Виплата дивідендів акціями дає змогу акціонерам отримувати ці дивіденди у випадках дефіциту готівки, а також трансформувати певну частину нерозподіленого прибутку в інвестиції для подальшого розвитку.

Приклад. Компанія визначила дивіденд у розмірі 6 гр. од. за акцію, що в сумі складає 157 000 гр. од. Вартість кожної нової акції складає 80 гр. од.

У випадку виплати дивідендів готівкою власник 1000 акцій отримує 6000 гр. од. (6 гр. од. x 1000 акцій). У випадку виплати дивідендів акціями він отримає 75 нових акцій (6000 гр. од. : 80 гр. од.).

Метою придбання акцій часто є бажання акціонера отримати дохід за рахунок збільшення їх ринкової вартості. Тобто, власник акцій може отримати дохід не лише за рахунок дивідендів, але й за рахунок різниці вартості акцій на момент їх купівлі і на момент їх продажу.

Приклад. На початку поточного року акціонер придбав 30 акцій номінальною вартістю 80 гр. од. кожна. У кінці року ринкова ціна акції зросла до 95 гр. од. За річними підсумками фінансово-господарської діяльності емітента нараховані дивіденди склали 5 відсотків від номінальної вартості акцій.

У випадку продажу акцій дохід акціонера визначається наступним чином:

Затрати при купівлі акцій:

80 гр. од. x 30 акцій = 2400 гр. од.

Вартість пакета акцій на момент продажу:

95 гр. од. x 30 акцій = 2850 гр. од.

Дохід від продажу акцій:

2850 гр. од. – 2400 гр. од. = 450 гр. од.

Дивіденди за поточний рік:

4 гр. од. x 30 акцій = 120 гр. од.

Річний дохід акціонера:

450 гр. од. + 120 гр. од. = 570 гр. од.

Компанії переважно не виплачують в якості дивідендів усієї суми прибутку, що залишається в їх розпорядженні після розрахунків з державою та кредиторами. Нерозподілений прибуток реінвестується в бізнес з метою захисту активів компанії від знецінення у зв'язку з інфляцією або спрямовується на розвиток виробництва.

Нерозподілений прибуток є найважливішим джерелом фінансування власного капіталу компанії.

Покриття дивіденду – це відношення прибутку за рік (після сплати податків, відсотків по облігаціях і дивідендів по привілейованих акціях) до суми дивідендів, що визначені і підлягають виплаті з цього прибутку.

Приклад. Компанія отримала прибуток у сумі 250 тис. гр. од. Податок сплачений у сумі 75 тис. гр. од., сума дивідендів по привілейованих акціях складає 10 тис. гр. од. На виплату дивідендів власникам простих акцій передбачено використати 70 тис. гр. од. У цьому випадку коефіцієнт покриття дивіденду розраховується наступним чином:

1) $250 \text{ тис. гр. од.} - 75 \text{ тис. гр. од.} - 10 \text{ тис. гр. од.} = 165 \text{ тис. гр. од.}$

2) $165 \text{ тис. гр. од.} : 70 \text{ тис. гр. од.} = 2,4.$

Зазвичай компанії прагнуть підтримувати коефіцієнт покриття дивіденду на рівні 2 – 2,5 і зберігати 50 – 60 % прибутку нерозподіленим.

Законодавство з питань фондового ринку окремих держав передбачає можливість виплати дивідендів не лише із прибутку за

поточний рік, але також із нерозподіленого прибутку за попередні роки (тобто в окремих випадках дивіденди може виплачувати і збиткова в поточному році компанія).

Якщо сума виплачуваних по простих акціях дивідендів перевищує суму прибутку за поточний рік, то ці дивіденди називають “непокритими”. Виплати “непокритих” дивідендів часто здійснюються з метою збереження престижу компанії на фондовому ринку.

Важливим показником діяльності компанії є прибуток на одну акцію, який визначається як відношення прибутку, що залишається у розпорядженні власників простих акцій (рис. 2.1), до кількості простих акцій в обігу.



Рис. 2.1. Формування прибутку, що залишається у розпорядженні власників простих акцій

2.6. Оцінка акцій та економіко-статистичні показники їх обігу

Показники оцінки акцій потрібні насамперед управляючим фірмами, акціонерам, потенційним інвесторам, фінансовим посередникам, податковим установам, ринковим експертам для успішного здійснення операцій з акціями на фондовому ринку та ефективного регулювання його розвитку.

Розглянемо декілька найбільш популярних методів оцінки акцій.

Метод балансової вартості

Балансова (облікова) вартість фірми виражається в грошових одиницях на одну акцію. Це означає, що обсяг реалізації усіх активів за обліковою вартістю нетто (записи в бухгалтерських книгах) за відрахуванням виплати усіх зобов'язань, включаючи привілейований капітал, ділиться на кількість випущених акцій.

Приклад. Компанія володіє повними активами в сумі 10 млн. гр. од. Зобов'язання (в т.ч. привілейовані акції) складають 4 млн. гр. од. В обігу знаходиться 150 тис. акцій компанії.

Визначаємо балансову вартість акції:

$(10000000 \text{ гр. од.} - 4000000 \text{ гр. од.}) : 150000 \text{ акцій} = 40 \text{ гр. од.}$

Метод балансової вартості виправданий за умови, що активи фірми будуть реалізовані справді за обліковою вартістю. В реальній же дійсності активи часто продаються за вартістю, нижчою або вищою від облікової.

Метод ліквідаційної вартості

Ліквідаційною вартістю називається сума, яка може бути отримана в результаті реалізації активів фірми.

Цей метод більш реалістично характеризує ситуацію, в якій опиняться акціонери у випадку ліквідації фірми.

Приклад. Керівництво фірми вважає облікову вартість активів надто високою. Виникла необхідність оцінити ліквідаційну вартість. Після опитування та врахування пропозицій потенційних інвесторів правління дійшло висновку, що від реалізації активів фірми можна буде отримати 8,8 млн. гр. од.

Визначаємо ліквідаційну вартість акції:

$(8800000 \text{ гр. од.} - 4000000 \text{ гр. од.}) : 150000 = 32 \text{ гр. од.}$

Ми отримали вартість однієї акції фірми у випадку її ліквідації за умови відсутності додаткових витрат.

Оцінка привілейованих акцій

Власники привілейованих акцій систематично одержують фіксовані дивіденди від компанії-емітента. Оскільки за цими акціями не існує терміну погашення, то виплата дивідендів утворює нескінченний потік рівномірних платежів. Цей потік розглядається як довічна фінансова рента.

Теперішня вартість довічної ренти складається із суми вартості кожного надходження на даний момент часу (дисконтованих платежів). Тобто вартість привілейованих акцій можна визначити шляхом дисконтування суми дивідендів за нескінченний період:

$$P = \frac{D}{(1+K)^1} + \frac{D}{(1+K)^2} + \frac{D}{(1+K)^3} + \dots + \frac{D}{(1+K)^\infty}, \quad (2.1)$$

де: P – ринкова вартість привілейованої акції;

D – постійний дивіденд;

K – ставка дисконту.

Математично доведено, що ця сума як сума членів нескінченної геометричної прогресії дорівнює:

$$P = \frac{D}{K} \quad (2.2)$$

Отже, вартість привілейованої акції можна визначити, якщо відомі дивіденди та ставка дисконту.

Приклад. Компанія випускає привілейовані акції з річним дивідендом на акцію 4 гр. од. Дисконтна ставка на фондовому ринку – 10 %.

Ринкова ціна привілейованої акції:

$$P = \frac{4}{0,10} = 40 \text{ (гр. од.)}$$

Якщо дисконтна ставка дорівнює 12 %, то:

$$P = \frac{4}{0,12} = 33,3 \text{ (гр. од.)}$$

При ставці дисконту 8 % ринкова ціна привілейованої акції:

$$P = \frac{4}{0,08} = 50 \text{ (гр. од.)}$$

Таким чином, ринкова ціна привілейованої акції змінюється обернено пропорційно ставці дисконту.

Дивідендна політика кожної компанії визначається величиною отриманих прибутків і наявністю коштів.

Дивіденди по простих акціях не гарантуються. За окремі роки вони можуть взагалі не виплачуватись. Крім того, вони можуть бути нижчими або вищими від дивідендів, виплачених за попередні роки.

Ринкову ціну простих акцій здебільшого визначають три фактори:

- річні дивіденди;
- темпи приросту дивідендів;
- ставка дисконту.

Ставка, за якою дисконтуються майбутні дивіденди по простих акціях, називається *необхідною ставкою доходу*. Якщо діяльність компанії характеризується високим ступенем ризику, інвестори сподіваються на високу необхідну ставку доходу. Якщо ризик незначний, то невисока і необхідна ставка доходу.

Оцінка простих акцій з постійними дивідендами

Якщо проста акція приносить постійний річний дивіденд D , а необхідна ставка доходу – K_s , то ринкова ціна простих акцій P може бути визначена як сума дисконтованих майбутніх дивідендів за ставкою K_s :

$$P = \frac{D_1}{(1 + K_s)^1} + \frac{D_2}{(1 + K_s)^2} + \frac{D_3}{(1 + K_s)^3} + \dots + \frac{D_\infty}{(1 + K_s)^\infty} \quad (2.3)$$

Рівняння спрощується наступним чином:

$$P = \frac{D}{K_s} \quad (2.4)$$

Приклад. Акції компанії характеризуються постійними річними дивідендами – 2 гр. од. на акцію. Необхідна ставка доходу – 10 %.

Ринкова ціна простої акції:

$$P = \frac{2}{0,10} = 20 \text{ (гр. од.)}$$

Оцінка простих акцій з постійним приростом дивідендів

Дивіденди по акціях потужних компаній можуть постійно однаково зростати. Наприклад, якщо за останній рік дивіденд компанії склав 2 гр. од. за одну акцію, щорічний приріст дивідендів – 4 %, то на наступний рік дивіденд рівний:

$$2 \times (1+0,04)^1 = 2,08 \text{ (гр. од.)}$$

Через рік дивіденд рівний:

$$2 \times (1+0,04)^2 = 2,16 \text{ (гр. од.)}$$

На третій рік дивіденд рівний:

$$2 \times (1+0,04)^3 = 2,24 \text{ (гр. од.)}$$

Тобто, на кожен наступний рік дивіденди визначаються за формулою:

$$D_t = D_0 \times (1 + g)^t \quad (2.5)$$

де D_t – дивіденд у будь-якому наступному році;

D_0 – початковий дивіденд;

g – темп приросту дивідендів;

t – час.

Ринкову ціну простих акцій з постійними темпами приросту дивідендів можна визначити шляхом дисконтування майбутніх дивідендів за необхідною ставкою доходу:

$$P = \frac{D_1}{(1 + K_s)^1} + \frac{D_2}{(1 + K_s)^2} + \frac{D_3}{(1 + K_s)^3} + \dots + \frac{D_\infty}{(1 + K_s)^\infty}, \quad (2.6)$$

де D_1 – дивіденд за перший рік;

D_2 – дивіденд за другий рік

і т. д.

Професор Майрон Дж. Гордон зробив цей розрахунок простим і ефективним:

$$P = \frac{D_0 \times (1 + g)}{K_s - g} \quad (2.7)$$

або

$$P = \frac{D_1}{Ks - g}, \quad (2.8)$$

де D_0 – останній виплачений дивіденд на акцію;

D_1 – сподіваний дивіденд на акцію через рік;

Ks – необхідна ставка доходу;

g – темп приросту дивідендів.

У фінансовій літературі це рівняння називають **моделлю Гордона**.

Приклад. Сума виплаченого компанією останній раз дивіденду на акцію склала 2 гр. од. Компанія сподівається, що дивіденди по її акціях щорічно зростатимуть на 5 %. Необхідна ставка доходу – 10 %.

Ринкова ціна простої акції:

$$P = \frac{2 \times (1 + 0,05)}{0,10 - 0,05} = 42 \text{ (гр. од.)}$$

Якщо необхідна ставка доходу складає 15 %, то:

$$P = \frac{2 \times (1 + 0,05)}{0,15 - 0,05} = 21 \text{ (гр. од.)}$$

При необхідній ставці доходу 8 %:

$$P = \frac{2 \times (1 + 0,05)}{0,08 - 0,05} = 70 \text{ (гр. од.)}$$

Тобто, існує обернена залежність між ринковою ціною акції та необхідною ставкою доходу.

Оцінка простих акцій з непостійним приростом дивідендів

Дивіденди по акціях окремих компаній можуть мати за різні періоди неоднакові темпи приросту. Основний принцип оцінки таких акцій полягає в тому, що їх ринкова ціна є теперішньою вартістю їх майбутніх дисконтованих доходів.

Якщо дивіденди по простих акціях зростають нерівномірно, то для визначення ринкової ціни таких акцій слід обчислити майбутні дивіденди окремо за кожен період, дисконтувати ці величини до

теперішньої вартості і знайти суму отриманих результатів.

Приклад. У звітному році компанія виплатила дивіденди в сумі 3 гр. од. на акцію. Згідно прогнозів протягом наступних чотирьох років щорічний приріст дивідендів складатиме 18 %, після чого знизиться до 4 %. Необхідна ставка доходу – 10 %.

Ринкова вартість акцій компанії визначається в наступному порядку:

1. Суми дивідендів протягом чотирьох наступних років:

$$D_1 = 3 \text{ гр. од.} \times 1,18 = 3,54 \text{ гр. од.}$$

$$D_2 = 3,54 \text{ гр. од.} \times 1,18 = 4,18 \text{ гр. од.}$$

$$D_3 = 4,18 \text{ гр. од.} \times 1,18 = 4,93 \text{ гр. од.}$$

$$D_4 = 4,93 \text{ гр. од.} \times 1,18 = 5,82 \text{ гр. од.}$$

2. Сума дивіденду на п'ятий рік:

$$D_5 = 5,82 \text{ гр. од.} \times 1,04 = 6,05 \text{ гр. од.}$$

3. Ціна акції компанії на четвертий рік (згідно моделі Гордона):

$$P_4 = \frac{6,05 \text{ гр.од.}}{0,10 - 0,04} = 100,83 \text{ гр. од.}$$

4. Дисконтовані усі майбутні доходи за ставкою 10 %*:

$$\text{перший рік: } 3,54 \text{ гр. од.} \times 0,909 = 3,22 \text{ гр.од.}$$

$$\text{другий рік: } 4,18 \text{ гр. од.} \times 0,826 = 3,45 \text{ гр.од.}$$

$$\text{третій рік: } 4,93 \text{ гр. од.} \times 0,751 = 3,7 \text{ гр.од.}$$

четвертий рік:

$$\text{дивіденд} - 5,82 \text{ гр. од.} \times 0,683 = 3,97 \text{ гр.од.}$$

$$\text{ціна акції} - 100,83 \text{ гр. од.} \times 0,683 = 68,87 \text{ гр.од.}$$

5. Ринкова ціна акції:

$$P = 3,22 + 3,45 + 3,7 + 3,97 + 68,87 = 83,21 \text{ (гр.од.)}$$

При визначенні ринкової вартості акцій ми допускали, що дисконтна ставка заздалегідь відома. Практично це не завжди так. У переважній більшості випадків треба спочатку обчислити необхідну ставку доходу.

* Див. таблицю „Процентний фактор теперішньої вартості”

Необхідна ставка доходу пов'язана з ризиком інвестування в цінні папери (чим більший ризик, тим вона вища). А для визначення величини ризику потрібно враховувати дію багатьох факторів. Математичні розрахунки рівня ризику складні, вимагають знання теорії імовірностей.

Визначити ризик спрощено допомагає Модель Оцінки Капітальних Активів (МОКА). Згідно з цією моделлю існує тісний зв'язок між доходами окремих власників цінних паперів та загальними доходами ринку цінних паперів.

Рівень ризику визначається чутливістю доходів від акцій до ситуації на ринку. Якщо доходи від певних акцій зростають або падають у відсотковому відношенні більше, ніж доходи в цілому на ринку, то ці акції вважаються ризикованішими за сам ринок. Якщо ж доходи від акцій зростають чи падають менше, ніж доходи ринку взагалі, то такі акції вважаються менш ризикованими. Звідси слідує, що рівень ризикованості акцій можна визначити простим порівнянням їх доходності із загальною доходністю ринку.

Міра чутливості акцій до ризику (коефіцієнт β) визначається як відношення доходності акцій до загальної доходності ринку.

Якщо $\beta = 1$, то акції мають ринкову чутливість. Усі акції з $\beta > 1$ ризикованіші за ринок, акції з $\beta < 1$ менш ризиковані, ніж ринок взагалі.

Знаючи значення коефіцієнта β , можна визначити необхідну ставку доходу для простих акцій:

$$K_s = R_f + \beta \times (K_m - R_f), \quad (2.9)$$

де K_s – необхідна ставка доходу;

R_f – безпечна ставка (така, як доходність державних облігацій);

K_m – доходність ринкового портфеля акцій.

Основні показники характеристики акцій

Економічна статистика має широкий арсенал коефіцієнтів, індексів та абсолютних показників, що дозволяють всебічно охарактеризувати ефективність використання акціонерного капіталу, доцільність фінансового інвестування.

Розглянемо деякі з цих показників.

$$\text{Дивідендна віддача акції} = \frac{\text{Дивіденд}}{\text{Ціна акції}} \times 100\% \quad (2.10)$$

Цей коефіцієнт дає змогу порівнювати ступінь доходності акцій різних корпорацій, доходності акцій з доходністю інших цінних паперів.

Приклад. Компанія виплатила по своїх акціях 1 жовтня дивіденди в сумі 4 гр. од. на акцію. 29 вересня ціна акцій на фондовій біржі складала 120 гр. од., а 1 жовтня - 116 гр. од.

$$\text{Дивідендна віддача акції станом на 29 вересня} = \frac{4 \text{ гр.од.}}{120 \text{ гр.од.}} \times 100\% = 3,33\%;$$

$$\text{Дивідендна віддача акції станом на 1 жовтня} = \frac{4 \text{ гр.од.}}{116 \text{ гр.од.}} \times 100\% = 3,45\% .$$

Різна величина коефіцієнтів дивідендної віддачі акції компанії пояснюється тим, що на наступний день після виплати дивідендів біржова ціна акції менша на величину дивіденду.

$$\text{Коефіцієнт ціна-дохід} = \frac{\text{Поточний курс акції}}{\text{Величина чистого доходу на акцію}} \quad (2.11)$$

Даний коефіцієнт встановлює зв'язок між ціною акції і величиною чистого доходу корпорації на одну акцію. Чим менша величина коефіцієнта ціна – дохід, тим вищою є оцінка акції і корпорації-емітента.

Приклад. Акції компанії продаються по ціні 50 гр. од. В обіг випущено 25 тис. акцій. Чистий дохід компанії за рік склав 100 тис.гр.од.

$$\text{Коефіцієнт ціна-дохід} = \frac{50}{100000 : 25000} = 12,5$$

$$\text{Коефіцієнт виплачуваності} = \frac{\text{Дивіденд}}{\text{Дохід на одну акцію}} \times 100\% \quad (2.12)$$

Коефіцієнт виплачуваності характеризує частку чистого доходу корпорації, що розподіляється у виді дивідендів.

Приклад. Чистий дохід корпорації за рік склав 100 тис.гр.од. На виплату дивідендів спрямовано 30 тис.гр.од. В обігу знаходиться 25 тис. акцій.

$$\text{Дохід на одну акцію} = \frac{100000 \text{ гр.од.}}{25000 \text{ акцій}} = 4 \text{ гр.од.}$$

$$\text{Дивіденд на одну акцію} = \frac{30000 \text{ гр.од.}}{25000 \text{ акцій}} = 1,2 \text{ гр.од.}$$

$$\text{Коефіцієнт виплачуваності} = \frac{1,2 \text{ гр.од.}}{4 \text{ гр.од.}} \times 100\% = 30\%.$$

$$\text{Коефіцієнт дивідендного покриття} = \frac{\text{Дохід на одну акцію}}{\text{Дивіденд на одну акцію}} \quad (2.13)$$

Коефіцієнт дивідендного покриття характеризує, в скільки разів чистий дохід корпорації перевищує суму виплачуваних нею дивідендів.

За даними попереднього прикладу:

$$\text{Коефіцієнт дивідендного покриття} = \frac{4 \text{ гр.од.}}{1,2 \text{ гр.од.}} = 3,33.$$

$$\text{Капіталізована вартість акцій} = \frac{\text{Ринкова вартість}}{\text{однієї акції}} \times \text{Кількість акцій} \quad (2.13)$$

Показник капіталізованої вартості акцій визначає ринкову вартість усіх акцій корпорації.

Приклад. В обігу на фондовому ринку знаходиться 15 тис. акцій, ринкова вартість яких складає 50 гр. од. за акцію.

$$\text{Капіталізована вартість акцій} = 50 \text{ гр. од.} \times 15000 \text{ акцій} = 750 \text{ тис. гр. од.}$$

$$\text{Коефіцієнт рентабельності акціонерного капіталу по чистому доходу} = \frac{\text{Чистий дохід}}{\text{Капіталізована вартість акцій}} \times 100\% \quad (2.15)$$

$$\text{Коефіцієнт рентабельності акціонерного капіталу по обсягу продажу} = \frac{\text{Обсяг продажу}}{\text{Капіталізована вартість акцій}} \times 100\% \quad (2.16)$$

Чим менша величина коефіцієнтів рентабельності, тим вищим є рівень капіталомісткості виробництва і нижчою – віддача акціонерного капіталу.

Приклад. Обсяг продажу компанії за рік склав 255 тис. гр. од., величина чистого доходу – 170 тис. гр. од. В обігу знаходиться 25 тис. акцій курсом 50 гр. од.

$$\text{Коефіцієнт рентабельності по чистому доходу} = \frac{170000 \text{ гр. од.}}{50 \text{ гр. од.} \times 25000 \text{ акцій}} \times 100\% = 13,6\%$$

$$\text{Коефіцієнт рентабельності по обсягу продажу} = \frac{255 \text{ тис. гр. од.}}{50 \text{ гр. од.} \times 25000 \text{ акцій}} \times 100\% = 20,4\%$$

$$\text{Повний дохід від капіталу} = \frac{\text{Дивіденд} + \frac{\text{Ціна акції на кінець року} - \text{Ціна акції на початок року}}{\text{Ціна акції на початок року}}}{1} \times 100\% \quad (2.17)$$

Показник повного доходу від капіталу узагальнює всі доходи і збитки від акцій.

Приклад. Інвестор придбав акції певної корпорації на початку року по ціні 50 гр. од., які в кінці року продавались по ціні 80 гр. од. Величина дивіденду за цей період склала 5 гр. од. на одну акцію.

$$\text{Повний дохід від капіталу} = \frac{5 + 80 - 50}{50} \times 100\% = 70\%$$

$$\text{Середня ціна акції} = \frac{\text{Сума регулярних перерахувань} \times \text{Час(місяці)}}{\text{Кількість куплених акцій}} \quad (2.18)$$

Показник середньої величини акції характеризує середню величину вартості однієї акції пакету, який формується протягом певного проміжку часу.

Приклад. Протягом п'яти років клієнт щомісячно перераховував 80 гр. од. для придбання акцій компанії А. За цей час куплено 200 акцій.

$$\text{Середня ціна акції} = \frac{80 \text{ гр.од.} \times 60}{200 \text{ акцій}} = 24 \text{ гр.од.}$$

$$\text{Коефіцієнт котирування} = \frac{\text{Ринкова ціна акції}}{\text{Облікова ціна акції}} \quad (3.19)$$

Облікова ціна акції визначає частку власного капіталу акціонерного товариства, що припадає на одну акцію, і включає номінальну вартість, частку емісійного прибутку (нагромаджену різницю між ринковою ціною проданих акцій і їх номінальною вартістю) і частку нагромадженого прибутку, вкладеного в розвиток акціонерного товариства.

Коефіцієнт котирування розраховується з метою оцінки якості акцій на фондовому ринку.

Приклад. У річному звіті банківської корпорації наведені наступні дані стосовно акцій: облікова ціна – 30,5 гр. од.; діапазон ринкових цін протягом року – від 32 гр. од. до 8,4 гр. од.

Коефіцієнт котирування акцій корпорації знаходився в межах:

від: 8,4 гр. од.: 30,5 гр. од. = 0,275

до: 32 гр. од.: 30,5 гр. од. = 1,049

Основні поняття і терміни: іменні акції, акції на пред'явника, прості акції, привілейовані акції, платні акції, преміальні акції, вільний обіг акцій, обмежений обіг акцій, номінальна ціна акції, емісійна ціна акції, ринкова ціна акції, балансова ціна акції, розрахункова ціна акції, пакет акцій, значний пакет акцій,

контрольний пакет акцій, дивіденд, необхідна ставка доходу, дивідендна віддача акції.

Питання для самоконтролю

1. Які права і обов'язки має акціонер?
2. Назвіть, які переваги мають власники привілейованих акцій.
3. У яких випадках акціонерні товариства можуть випускати преміальні акції?
4. Що означає „вільний обіг акцій” і „обмежений обіг акцій”?
5. Як класифікуються акції в залежності від ступеню ризику і величини доходності?
6. Яка ціна акції вважається емісійною?
7. Під впливом яких основних факторів формується ринкова ціна акції?
8. Дайте характеристику значних та контрольних пакетів акцій.
9. Розкрийте механізм виплати дивідендів у виді акцій.
10. Що означають поняття „покритий дивіденд” і „непокритий дивіденд”?
11. В чому полягає відмінність методу балансової вартості від методу ліквідаційної вартості?
12. Як здійснюється оцінка привілейованих акцій?
13. Як визначається ринкова ціна простих акцій з постійними темпами приросту дивідендів?
14. У чому полягають особливості оцінки простих акцій з непостійним приростом дивідендів?

Тести до розділу 2

Знайдіть правильну відповідь (одну або кілька)

Тест 2.1. Власник акції може одержати частину майна акціонерного товариства:

- А. За власним бажанням.
- Б. У термін, передбачений в статуті акціонерного товариства.
- В. При ліквідації акціонерного товариства.

Тест 2.2. Рішення про випуск акцій може прийматися:

- А. Засновниками акціонерного товариства.
- Б. Загальними зборами акціонерів.

- В. Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.
- Г. Інвестиційним керуючим.

Тест 2.3. Розмір емісії привілейованих акцій не може перевищувати:

- А. 25 відсотків статутного фонду.
- Б. 10 відсотків статутного фонду.
- В. 15 відсотків статутного фонду.

Тест 2.4. Акціонер має такі майнові права:

- А. Отримання дивідендів.
- Б. Отримання регулярних звітів емітента.
- В. Отримання частини майна акціонерного товариства при його ліквідації.

Тест 2.5. Емісійною вартістю акції вважається:

- А. Вартість акції певного емітента в кожний даний момент ринкової взаємодії.
- Б. Вартість майна емітента, що припадає на одну акцію.
- В. Вартість, за якою акція продається емітентом на первинному ринку цінних паперів.

Тест 2.6. Акції відкритих акціонерних товариств розповсюджуються серед:

- А. Осіб, коло яких заздалегідь визначити неможливо.
- Б. Визначеного кола осіб.

Тест 2.7. Ринкова ціна привілейованої акції визначається як:

- А. Сума дисконтованих майбутніх доходів.
- Б. Добуток дивіденду на кількість акцій.
- В. Різниця між емісійною та номінальною вартістю акції.

Тест 2.8. Ринкова ціна простих акцій залежить від впливу наступних факторів:

- А. Річних дивідендів.
- Б. Необхідної ставки доходу.
- В. Обсягу продажу.

Тест 2.9. Рівень ризикованості акцій можна визначити:

- А. Порівнянням доходності акцій з доходністю ринку.
- Б. Порівнянням ринкової капіталізації різних видів акцій.

Тест 2.10. Власник простої акції має наступні права:

- А. Право голосу на зборах акціонерів.
- Б. Переважне право на одержання дивідендів.
- В. Пріоритетне право на одержання частини майна у випадку ліквідації акціонерного товариства.

Задачі до розділу 2

Задача 2.1. Компанія визначила дивіденд 5 гр. од. на акцію, що складає в сумі 1250 тис. гр. од. Ринкова ціна кожної нової акції – 50 гр. од.

Акціонерам запропонували дивіденд на вибір: готівкою або акціями.

Яку суму дивіденду або скільки нових акцій в його якості може отримати власник пакету в кількості 100 акцій?

Задача 2.2. Акція куплена за 50 гр. од., а прогнозний дивіденд по ній через рік складе 2 гр. од. Очікується, що в наступні роки цей дивіденд буде зростати з темпом 10%.

Визначити необхідну ставку доходу, прийнятну для інвестора при купівлі акцій.

Задача 2.3. За підсумками роботи акціонерного товариства у 2000 р. дивіденд на акцію склав 4 гр. од., у 2001 р. – 7 гр. од.

Необхідна ставка доходу – 10%.

Визначити ринкову ціну акції, якщо:

- а) дивіденд на акцію постійно складатиме 7 гр. од.;
- б) темп приросту дивідендів збережеться на попередньому рівні;
- в) п'ять років темп приросту дивідендів складатиме 8%, три наступних роки – 6%, і в подальшому – 4%.

Задача 2.4. Останній виплачений дивіденд склав 2 гр. од. на акцію. Очікується, що він протягом наступних трьох років щорічно зростатиме на 8%, після чого темп приросту стабілізується на рівні 5%. Яка ринкова ціна акції, якщо необхідна ставка доходу 15%?

Задача 2.5. Бета компанії дорівнює 1,5. Доходність ринкового портфеля акцій за Доу Джонсом – 10%, дисконтна ставка по державних облігаціях – 8%. Щорічний приріст дивідендів компанії складав 5% і в наступному році очікується дивіденд у сумі 4 гр. од. на акцію. Визначте ринкову ціну акції.

Розділ 3

Ринок облігацій

3.1. Поняття облігацій як боргових цінних паперів

Облігація належить до боргових цінних паперів, які підтверджують наявність дебіторсько-кредиторських взаємовідносин між емітентом і власником облігації.

Випускаючи облігацію, емітент тим самим заявляє про:

- свою потребу в залученні грошових засобів;
- термін, на який йому потрібні ці засоби;
- розмір винагороди, яку він згоден платити за надані йому

засоби;

- готовність в подальшому повернути борг повністю.

Згідно Закону України “Про цінні папери і фондову біржу” сутність облігації визначена так:

“Облігація – цінний папір, що засвідчує внесення її власником грошових коштів і підтверджує зобов’язання відшкодувати йому номінальну вартість цього цінного паперу в передбачений в ньому строк з виплатою фіксованого проценту (якщо інше не передбачено умовами випуску)”*.

Рішення про випуск облігацій державних і місцевих позик приймається відповідно Кабінетом Міністрів України і місцевими Радами народних депутатів. У рішенні визначається емітент, умови випуску і порядок розміщення облігацій.

Облігації підприємств випускаються підприємствами усіх передбачених законом форм власності, об’єднаннями підприємств, акціонерними та іншими товариствами і не дають їх власникам права на участь в управлінні справами емітента.

Обов’язковими реквізитами облігацій підприємств є наступні: найменування цінного паперу – “облігація”; фірмове найменування і місцезнаходження емітента облігації; фірмове найменування або

* Закон України “Про цінні папери і фондову біржу” від 18 червня 1991 року № 1201-XII.

ім'я покупця (для іменної облігації); номінальна вартість облігації; термін погашення; розмір і строки виплати процентів (для процентних облігацій); місце і дата випуску; серія і номер облігації; підпис керівника емітента або іншої уповноваженої на це особи; печатка емітента.

Крім основної частини, до облігації може додаватися купонний лист на виплату процентів. Він містить такі основні дані: порядковий номер купона на виплату процентів; номер облігації, по якій виплачуються проценти; найменування емітента і термін виплати процентів.

Рішення про випуск облігацій підприємств приймається емітентом і оформляється протоколом, у якому вказуються: фірмове найменування емітента облігацій та його місцезнаходження; відомості про статутний фонд, господарську діяльність і службових осіб емітента; найменування контролюючого органу (аудиторської фірми); дані про розміщення раніше випущених цінних паперів; мета випуску і вид облігацій (іменні чи на пред'явника); загальна сума емісії, кількість і номінальна вартість облігацій; кількість учасників голосування; порядок випуску облігацій та виплати доходів по них; строки повернення коштів при відмові від випуску облігацій; строки продажу відповідних товарів або надання відповідних послуг за цільовими облігаціями; порядок повідомлення про випуск та розміщення облігацій; порядок оплати облігацій.

Акціонерні товариства можуть випускати облігації на суму не більше 25% від розміру статутного фонду і лише після повної оплати всіх випущених акцій.

Облігації усіх видів розповсюджуються серед підприємств та громадян на добровільних засадах.

Громадяни придбають облігації тільки за рахунок своїх особистих коштів.

Підприємства придбають облігації за рахунок коштів, що залишаються в їх розпорядженні після сплати податків та процентів за банківський кредит.

3.2. Взаємні права і обов'язки емітентів та власників облігацій

Права і обов'язки емітента і власника облігації є типовими для боргових відносин, що існують між кредитором і боржником.

Емітент облігацій має наступні **права**:

- отримання грошових засобів у виді оплати облігацій;
- розпорядження залученими коштами на свій розсуд;
- використання коштів протягом певного строку, якщо облігації не є безстроковими;
- дострокового погашення заборгованості по облігаціях, якщо ці облігації є відзивними;
- виплати винагороди по облігаціях у виді цінних паперів, якщо ці облігації є конвертованими, та інші.

Разом з тим емітент **зобов'язаний**:

- повернути власнику облігації позичену суму грошей повністю;
- виплатити обіцяну винагороду за користування залученими засобами;
- погасити заборгованість в установлені строки по строкових облігаціях та інші.

Власник облігації має **права**:

- отримати суму грошей, яку він дав у борг емітенту;
- отримати обіцяну емітентом винагороду за користування позиченими грошовими засобами;
- вимагати своєчасне погашення заборгованості;
- обмінювати, продавати, дарувати облігації, якщо інше не передбачено умовами випуску і т.д.

Власник облігації **зобов'язаний**:

- повністю сплатити вартість облігацій, тобто надати грошові засоби в розпорядження емітента на визначений строк;
- надати грошові засоби безумовно та інше.

3.3. Види облігацій

Існують різні класифікаційні схеми поділу облігацій за видами. Найбільш поширеним є групування облігацій:

- за емітентами;
- за місцем реєстрації емітента і територією обігу облігацій;
- за методом виплати доходів;
- за строками погашення;
- за ступенем надійності;
- за наявністю обмежень на обіг;
- за ієрархією вимог.

Нижче охарактеризовані схеми вказаних класифікацій.



Рис. 3.1. Класифікація облігацій в залежності від емітентів

Державними облігаціями вважаються облігації, випущені від імені держави в цілому або від імені окремого органу державної влади.

Як правило, від імені держави в цілому облігації випускаються Міністерством фінансів. Метою емісії цих облігацій є фінансування загальнодержавних або бюджетних потреб.

Фінансування державних витрат через випуск цінних паперів, зокрема державних облігацій, прийнято називати дефіцитним фінансуванням. У цьому випадку держава одночасно виступає в ролі боржника та кредитора. Державні облігації є важливим елементом ринку позичкового капіталу. Їх випуски розміщуються в основному серед кредитно-фінансових інститутів, торгово-промислових корпорацій, населення та нерезидентів.

Важливою метою випуску державних облігацій є збільшення притоку іноземної валюти. Це сприяє зміцненню національної грошової одиниці, оскільки мобілізовану в результаті випуску облігацій інвалюту можна використовувати в експортно-імпортних розрахунках. З цією метою держава не завжди повинна випускати облігації зовнішнього займу чи облігації в іноземній валюті. Вона може впливати на притік валюти шляхом встановлення відповідного проценту на свої облігації, деноміновані в національній валюті. Якщо процентна ставка по державних облігаціях вища від процентної ставки по аналогічних цінних паперах інших країн, то закордонні інвестори можуть надати їм перевагу з огляду на вищий дохід. Для придбання таких облігацій закордонні інвестори змушені придбати національну валюту країни, в якій випускаються привабливі облігації, і розплачуватися нею за ці облігації. Збільшення продажу національної валюти означає зростання попиту на неї і спричиняє підвищення її ціни.

Випуск державних облігацій надає певний стримуючий вплив на розвиток інфляційних процесів. Це пояснюється тим, що грошові засоби, отримані від випуску державних облігацій, тимчасово вилучаються з обороту, зменшуючи купівельний попит. Цього можна досягнути тільки тоді, коли заощадження коштів і одержання доходів від нього є більш вигідним, ніж витрачання цих коштів на придбання товарів.

Державні облігації вважаються *надійним* видом цінних паперів, так як держава гарантує виконання зобов'язань за ними всією своєю "могутністю". Інвестування грошей у такі цінні папери вважається відносно безризиковим.

Державним облігаціям притаманний високий ступінь *визначеності*. Державне управління є значною мірою стабільним і послідовним, виключає виникнення ситуацій, що значно погіршили б становище інвесторів.

Державні облігації є *ліквідними*. Їх можна легко купувати і продавати у випадку необхідності, вони без обмежень приймаються як засіб розрахунків.

Але разом з тим державні облігації є найменш доходними цінними паперами. Процентні ставки по державних облігаціях є нижчими від процентних ставок по інших боргових цінних паперах.

Процентна ставка по державних облігаціях виконує функцію загальноринкового показника, на основі якого визначаються процентні ставки по інших боргових цінних паперах. Якщо відбувається підвищення процентних ставок по державних

облігаціях, то автоматично зростають процентні ставки по цінних паперах інших емітентів, і навпаки.

Місцеві облігації випускаються для забезпечення потреб місцевих бюджетів, а також для фінансування різних місцевих проектів. Емітентами цих облігацій є муніципальні органи всіх рівнів: областей, районів, міст, графств, округів.

Місцеві облігації вважаються надійними і ліквідними. Їх випуск дозволяє вирішити такі основні завдання: муніципальні органи отримують необхідні фінансові ресурси, їм не треба використовувати бюджетні кошти, а значить, збільшувати місцеві податки; інвестори отримують надійні і ліквідні цінні папери, що приносять певний дохід; місцеве населення отримує потрібні об'єкти, користується їх товарами, роботами чи послугами.

У більшості випадків доходи від місцевих облігацій не оподатковуються або оподатковуються за пільговою ставкою, що робить їх привабливими для інвестування.

Інституційні облігації випускаються юридичними особами, що в більшості випадків займаються підприємницькою діяльністю. Основною метою випуску таких облігацій є прагнення отримати грошові засоби, необхідні для фінансово-господарської діяльності.

За місцем реєстрації емітента та територією обігу облігації поділяються на вітчизняні та іноземні. Якщо місце юридичної реєстрації головного офіса емітента та територія, на якій обертаються випущені ним облігації, знаходяться під юрисдикцією однієї і тієї ж держави, то такі облігації вважаються **вітчизняними**; якщо вони знаходяться під юрисдикцією різних держав, то облігації є **іноземними** на усіх фондових ринках, крім вітчизняного.



Рис. 3.2. Класифікація облігацій в залежності від виплати доходів

Процентні облігації – це облігації, за якими дохід виплачується у виді проценту. Процент нараховується відповідно до номінальної вартості конкретної облігації.

Процент – це винагорода, так звана премія власнику облігації. Тому в зарубіжній літературі процент називають премією, а процентні облігації – облігаціями з премією.

Емітент встановлює частоту виплати винагороди. Найбільш поширеним є визначення проценту як річних.

Приклад. Якщо номінальна вартість облігації 100 гр.од., а процент – 10% річних, то при разовій виплаті проценту власник облігації отримає за рік процент 10%. Якщо умовами випуску передбачена виплата винагороди два рази в рік, то власник отримає дохід 5%+5%.

При випуску облігацій на строк менше одного року розміри процентів також можуть визначатися в річних.

Приклад. Емітент випустив облігації із строком обігу 6 місяців. Умовами випуску передбачений процент в розмірі 10% річних. Дохід власника облігації визначається наступним чином:

$$\frac{10\% \times 6 \text{ місяців}}{12 \text{ місяців}} = 5\%$$

Якщо облігації перебувають в обігу декілька років, то, як правило, дохід виплачується у виді річного проценту. Слід зауважити, що чим більший строк обігу облігацій, тим дорожчою є вартість позичених коштів.

Дисконтними вважаються облігації, дохід по яких для їх власника утворюється за рахунок різниці між ціною, за якою облігація погашується емітентом, і ціною, за якою вона продається емітентом. Дисконтні облігації зазвичай випускаються на нетривалі строки.

Конвертовані – це облігації, за якими грошовий дохід їх власнику не виплачується, а замість нього йому безкоштовно видають нові види цінних паперів.

Цільові облігації випускаються у виді займів під відповідні товари і послуги і дають право їх власнику на придбання цих

товарів і послуг замість одержання доходу.

Облігації з плаваючою ставкою – це боргові інструменти, дохід за якими змінюється в залежності від зміни ринкового курсу і його періодично коректують таким чином, щоб його розмір перевищував базову ставку.

Облігаціями, індексованими відносно ціни товару, вважаються облігації, що випускаються з метою захисту від інфляції і змінюються в залежності від зміни ціни на відповідний товар (золото).

Доходні облігації – це такі облігації, дохід по яких виплачується тільки у тому випадку, коли корпорація – емітент отримує прибуток.

Облігації, що дають право на участь в прибутках, - це облігації, які окрім права на одержання гарантованого фіксованого проценту дають ще право на участь в прибутках компанії-емітента.



Рис. 3.3. Класифікація облігацій в залежності від строків погашення

Строковими вважаються облігації, випущені на конкретно визначений строк, після настання якого емітент зобов'язується їх погасити.

Облігації з правом дострокового погашення – це облігації, за якими емітент має право на дострокове погашення боргу.

Безстрокові (вічні) облігації – це облігації, що випускаються емітентом без взяття зобов'язань по їх погашенню. Такі облігації не

можуть бути дисконтними, а тільки процентними, причому річний процент має здатність змінюватися.

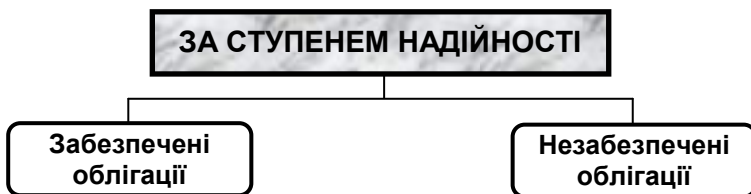


Рис. 3.4. Класифікація облігацій в залежності від надійності

Забезпеченими називають облігації, за якими емітент гарантує виконання своїх зобов'язань стосовно повернення основної суми боргу і виплати доходів по ньому. Як правило, ці облігації випускаються під заставу предметів нерухомості, майна корпорації, ліквідних та доходних цінних паперів.

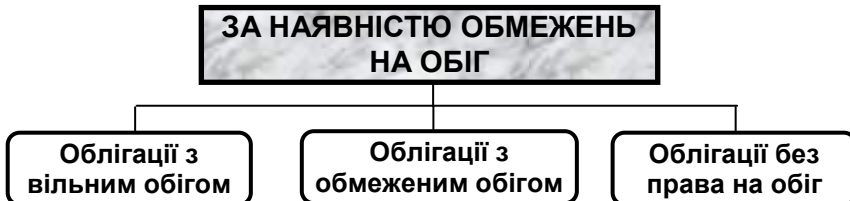


Рис. 3.5. Класифікація облігацій в залежності від обмежень на їх обіг

Група облігацій з **вільним обігом** включає облігації, операції з якими можна здійснювати без будь-яких обмежень.

Облігаціями з **обмеженим обігом** визнаються такі, умовами випуску яких передбачені певні обмеження на здійснення операцій з ними.

Облігації **без права на обіг** не можуть бути відчуженими від їх власника.

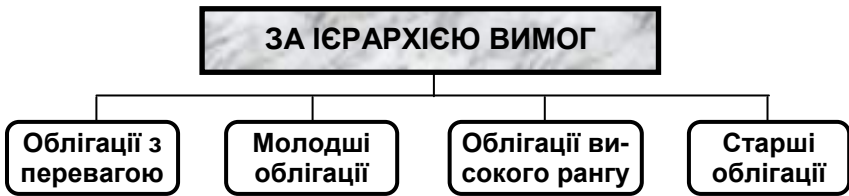


Рис. 3.6. Класифікація облігацій в залежності від ієрархії вимог

Облігації з перевагою – це облігації, що мають перевагу в порівнянні з іншими облігаціями, випущеними тією ж компанією.

Молодші облігації – це облігації, другорядні по відношенню до облігацій інших випусків, які у випадку ліквідації емітента дають менше прав на його активи і оплачуються після задоволення претензій по інших емісіях.

Облігації високого рангу – це облігації, які у випадку існування ієрархічності вимог мають переваги в порівнянні з іншими облігаціями.

Старші облігації – це облігації, які мають переважне право на активи позичальника у випадку його ліквідації.

3.4. Вартісна оцінка облігацій

Основними видами цін на облігації є номінальна, емісійна та ринкова ціна.

Номінальна ціна облігації встановлюється емітентом і визначається як розмір боргового зобов'язання, що надається кожною облігацією її власнику. Для паперових облігацій номінальна ціна вказується на їх бланках, для непаперових – це ціна, яку номінально має одна облігація.

Емісійною вважається ціна, за якою облігації випускаються на первинний ринок цінних паперів.

Ринкова ціна облігації – це ціна, яка складається під впливом співвідношення пропозиції та попиту на ринку облігацій та

альтернативних цінних паперів. Це офіційно проголошена ціна на певний час на ринку щодо облігацій конкретних емітентів та конкретних випусків.

Вартість облігацій залежить від грошового потоку, його динаміки та ризику.

Виходячи з того, що прибутки підприємств збільшують ціну активів, а ризик їх зменшує, можна стверджувати, що необхідними умовами постійного зростання активів є наступні:

- активи повинні давати постійний грошовий дохід;
- дохід має зростати;
- ризик повинен бути контрольованим.

Враховуючи ризик, пов'язаний із впливом фактору часу, майбутні платежі дисконтують. Якщо відомий термін і дисконтна ставка, то, знаючи майбутню вартість грошових доходів, можна визначити їх теперішню вартість (PV).

Дисконтна ставка – це процентна ставка, що застосовується для майбутніх платежів з метою врахування ризику. Слід пам'ятати що:

- доходи, які надійдуть пізніше, мають вищу дисконтну ставку;
- зниження рівня ризику зменшує дисконтну ставку;
- при зростанні процентних ставок на ринку дисконтні ставки підвищуються.

Теперішня вартість майбутніх доходів визначається за наступною формулою:

$$PV = \frac{V}{(1+i)^n}, \quad (3.1)$$

де **V** – сума доходу;

i – дисконтна ставка;

n – роки.

Приклад. Визначити теперішню вартість 1000 гр.од., якщо рівень ризику 10%, а дохід надходитиме 4 роки.

$$PV = \frac{1000}{(1+0,1)^4} = 683 \text{ (гр.од.)}$$

Для визначення теперішньої вартості облігації необхідно:

- обчислити теперішню вартість надходжень фіксованих процентів;
- обчислити теперішню вартість номінальної ціни облігації;
- знайти суму теперішньої вартості номінальної ціни облігації та теперішньої вартості процентів.

Приклад. Номінальна вартість облігації – 1000 гр.од., купонна ставка - 10%, дисконтна ставка – 12%. Строк погашення облігації – 10 років. Теперішня вартість облігації визначається так:

$$\frac{100}{(1+0,12)} + \frac{100}{(1+0,12)^2} + \frac{100}{(1+0,12)^3} + \frac{100}{(1+0,12)^4} + \frac{100}{(1+0,12)^5} + \frac{100}{(1+0,12)^6} +$$

$$+ \frac{100}{(1+0,12)^7} + \frac{100}{(1+0,12)^8} + \frac{100}{(1+0,12)^9} + \frac{100}{(1+0,12)^{10}} + \frac{1000}{(1+0,12)^{10}}$$

Цей розрахунок можна спростити на основі наступних міркувань.

Оскільки власник процентної облігації отримує щорічно фіксовані проценти, то грошовий потік цих надходжень утворює фінансову ренту – анuitет, теперішню вартість якої можна визначити за формулою:

$$PV_a = j \times PVIFA (d, n), \quad (3.2)$$

де PV_a – теперішня вартість анuitету;

j – річні проценти;

$PVIFA (d, n)$ – коефіцієнт зведення анuitету;

d – дисконтна ставка;

n – число періодів нарахування процентів.

Дисконтована номінальна вартість облігації містить дисконтний множник $PVIFA (d, n)$. Тому загальну формулу визначення теперішньої вартості облігації можна записати таким чином:

$$V_{\text{обліг.}} = j \times PVIFA (d, n) + N \times PVIF (d, n) \quad (3.3)$$

Множники **PVIFA (d,n)** та **PVIF (d,n)** можна знайти у таблицях з фінансових розрахунків складних процентів.

Обчислюємо теперішню вартість облігації, виходячи з даних попереднього прикладу:

$$V = 100 \times 5,65 + 1000 \times 0,322 = 887 \text{ (гр.од.)}$$

Аналізуючи вибір облігації для інвестиційного портфеля, інвестор повинен відслідкувати різноманітні фактори ризику з метою визначення спроможності уряду або компанії, які випускають облігації, сплатити проценти і повернути номінал до дати погашення.

Аналіз якості облігацій передбачає детальне вивчення:

- фінансово-економічного стану компанії-емітента;
- фінансових ресурсів компанії і потенціалу одержання доходу;
- якості фінансового менеджменту.

Інвестор повинен ретельно ознайомитися з характером діяльності компанії-емітента, видами її товарів або послуг, перспективами подальшого росту. Потрібно переконатись, що величина активів компанії є достатньою для виконання нею своїх зобов'язань, виявити, чи управління компанією буде спроможним підтримувати стійкий фінансовий стан і забезпечувати стабільний потенціал доходності.

3.5. Доходність облігацій

Джерелом доходу для власника облігацій є проценти (для процентних облігацій) і дисконт (різниця між ціною придбання та ринковою ціною облігації або її номіналом).

Купівля облігацій відбувається за ціною:

- номінальною;
- нижчою від номіналу (купівля з дисконтом);
- вищою від номіналу (купівля з премією).

Із дисконтом продаються облігації з низькою процентною ставкою, з премією – з високою процентною ставкою.

Як уже зазначалось, ринкова ціна облігації визначається

співвідношенням попиту і пропозиції, які залежать від доходності облігацій, рівня позичкового проценту, міри прибутковості альтернативних вкладень грошових засобів.

Якщо на ринку цінних паперів пропонуються облігації різних компаній з однаковим номіналом, то більшим буде попит на облігації з вищою процентною ставкою, які можуть продаватися з премією. Ціна ж облігацій з меншою процентною ставкою впаде нижче від номінального рівня.

Така зміна ринкових цін облігацій дає змогу отримати дохід від їх продажу.

Розмір проценту, що періодично сплачується за процентними облігаціями і який позначено на облігаційному сертифікаті, називається *купонною ставкою*.

Дохід за процентними ставками облігацій виплачується на визначену дату, періодично (щоквартально, за півріччя, за рік).

Приклад: Якщо номінал облігації 1000 гр.од., а річна норма проценту 10%, то наприкінці року власник отримає дохід у сумі 100 гр.од., або щопівріччя – 50 гр.од.

Для розрахунку загального доходу за процентними облігаціями за кілька років використовується формула складних процентів:

$$FV_{\text{обліг.}} = N \times (1+i)^n, \quad (3.4)$$

де $FV_{\text{обліг.}}$ – вартість облігації разом з процентами за n періодів;

N – номінальна вартість облігації;

i – норма проценту (річна ставка складних процентів);

n – число періодів нарахування процентів.

Якщо номінальна вартість однієї облігації одна грошова одиниця (1 гр.од.), то величина доходу від процентів (d) визначається за формулою:

$$d = (1+i)^n - 1 \quad (3.5)$$

Вираз $(1+i)^n = FVIF(i, n)$ – множник нарощення складних процентів, значення якого можна знайти у спеціальних таблицях

фінансових розрахунків, що значно спрощує визначення суми доходу.

Дохід (**D**) за облігаціями з номінальною ціною (**N**) можна обчислити за формулою:

$$D = N \times d \quad (3.6)$$

Приклад. На початку 1995 року куплена 10-процентна облігація номіналом 1000 гр.од за ринковою ціною 1200 гр.од. При купівлі облігації сплачено 2% комісійних. Дата погашення облігації – 2002 рік. На початку 1999 року облігація продана за ринковою ціною 1600 гр.од. Комісійні під час продажу склали 2% від номінальної вартості облігації.

Дохід власника облігації від володіння нею та від операції купівлі-продажу розраховується в такому порядку:

Затрати при купівлі облігації:

$$1200 + 1200 \times 0,02 = 1224 \text{ (гр.од.)}$$

Виручка від продажу облігації:

$$1600 - 1600 \times 0,02 = 1568 \text{ (гр.од.)}$$

Дохід інвестора від операції купівлі-продажу:

$$1568 - 1224 = 344 \text{ (гр.од.)}$$

Значення множника нарощення d :

$$(1 + 0,1)^4 - 1 = 0,4641$$

Дохід інвестора від володіння облігацією:

$$1000 \times 0,4641 = 464,1 \text{ (гр.од.)}$$

Сумарний дохід інвестора:

$$344 + 464,1 = 808,1 \text{ (гр.од.)}$$

Інвестування в облігації дає право на отримання таких видів доходу:

- номінального;
- поточного;
- доходу до дати погашення;
- доходу до дати викупу;
- реалізованого прибутку.

Номінальний дохід – це проценти за облігацією або очікувана норма прибутку, що базується на номінальній вартості облігації.

Поточний дохід характеризує співвідношення між процентним доходом по облігації і поточною ринковою ціною облігації.

Приклад: Номінальна вартість облігації – 1000 гр.од., її поточна ринкова ціна – 800 гр.од. Облігація дає право її власнику отримати дохід у розмірі 12% річних.

Поточний дохід по облігації визначається так:

$$\frac{120}{800} \times 100\% = 15\%$$

Для прийняття інвестиційних рішень важливе значення має розрахунок доходу до дати погашення облігації, доходу до дати викупу облігації, реалізованого прибутку.

Дохід до дати погашення є зовнішньою нормою прибутку, що визначається як відношення ціни, за яку придбана облігація, до майбутнього потоку виплат процентів і номіналу.

Розрахунок доходу до дати погашення здійснюється за формулою:

$$D_{\text{пог.}} = \frac{j + \frac{N - P}{n}}{\frac{N + P}{2}} \times 100\% \quad (3.7)$$

де $D_{\text{пог.}}$ – дохід до дати погашення;

N – номінальна вартість облігації;

P – поточна ціна облігації;

j – щорічний процент по облігації;

n – число років до дати погашення.

Приклад. Якщо номінальна вартість облігації складає 1000 гр.од., строк погашення облігації – 8 років, її поточна ціна – 800 гр.од., процентна ставка – 12%, то дохід до дати погашення облігації визначається так:

$$D_{\text{пог}} = \frac{120 + \frac{1000 - 800}{8}}{\frac{1000 + 800}{2}} \times 100\% = 16,11\%$$

Умовами випуску деяких облігацій компанії-емітенту надається право на їх достроковий викуп. Ціна, за якою компанія може викупити облігації, дорівнює сумі номінальної вартості облігації і попередньої премії. Попередня премія визначається як процентний дохід по облігації за один рік.

Дохід до дати викупу розраховується за формулою:

$$D_{\text{вик.}} = \frac{j + \frac{C - P}{n_c}}{\frac{C + P}{2}} \times 100\%, \quad (3.8)$$

де $D_{\text{вик.}}$ – дохід до дати викупу;

C – ціна викупу облігації (номінальна вартість плюс процент за один рік);

P – поточна ціна облігації;

j – щорічний процент по облігації;

n_c – число років до першої дати викупу.

Приклад. Номінальна вартість 12-процентної облігації складає 1000 гр.од., ринкова ціна – 800 гр.од. До першої дати викупу залишилось 4 роки. Дохід до дати викупу облігації можна визначити наступним чином:

$$D_{\text{вик.}} = \frac{120 + \frac{1120 - 800}{4}}{\frac{1120 + 800}{2}} \times 100\% = 20,83\%$$

Реалізований прибуток дає змогу оцінити норми доходу інвестора при різних стратегіях купівлі і продажу облігацій. Адже часто період володіння облігацією менший, ніж число років до дати погашення.

Реалізований прибуток обчислюється за формулою:

$$R = \frac{j + \frac{S - P}{n_p}}{\frac{S + P}{2}} \times 100\%, \quad (3.9)$$

де R – реалізований прибуток;

S – майбутня ціна продажу облігації;

P – поточна ціна облігації;

n_p – період володіння облігацією в роках.

Приклад. Інвестор придбав 12-процентну облігацію номіналом 1000 гр.од. за 800 гр.од. Строк погашення облігації – 10 років. Через 3 роки ціна на облігацію підвищилась до 900 гр.од. Реалізований прибуток дорівнює:

$$R = \frac{120 + \frac{900 - 800}{3}}{\frac{900 + 800}{2}} \times 100\% = 18,04\%$$

Потрібно зауважити, що розрахунки доходу до дати погашення, доходу до дати викупу та реалізованого прибутку мають приблизний характер.

Основні поняття і терміни: облігації як боргові цінні папери, державні облігації, муніципальні облігації, інституційні облігації, процентні облігації, дисконтні облігації, конвертовані облігації, цільові облігації, строкові облігації, безстрокові облігації, забезпечені облігації, номінальна ціна облігації, емісійна ціна облігації, ринкова ціна облігації, купонна ставка, номінальний дохід, поточний дохід, дохід до дати погашення, дохід до дати викупу, реалізований прибуток.

Питання для самоконтролю

1. Дайте визначення облігацій як боргових цінних паперів.
2. Які права і обов'язки мають емітенти і власники облігацій?
3. Охарактеризуйте поділ облігацій за емітентами.
4. Поясніть, чому державні облігації вважаються надійними та ліквідними цінними паперами.
5. Як різняться облігації за методом виплати доходів?
6. Чому окремі види облігацій вважаються забезпеченими?
7. Наведіть класифікацію облігацій за ознакою ієрархії вимог.
8. Назвіть види вартісної оцінки облігацій.
9. Як визначається теперішня вартість облігації?
10. Дайте характеристику основних видів доходу від облігацій.

Тести до розділу 3

Знайдіть правильну відповідь (одну або кілька)

Тест 3.1. Власник облігації:

- А. Є співвласником компанії-емітента.
- Б. Є кредитором компанії-емітента.
- В. Є боржником компанії-емітента.

Тест 3.2. У випадку, коли купонна ставка перевищує доходи за альтернативними цінними паперами, облігація продається:

- А. З премією.
- Б. З дисконтом.
- В. За ринковою ціною.
- Г. За номінальною ціною.

Тест 3.3. Рішення про випуск облігацій державної позики приймається:

- А. Національним банком України.
- Б. Кабінетом Міністрів України.
- В. Міністерством фінансів України.

Тест 3.4. Поточний дохід від облігації визначається як:

- А. Фіксований процент від номінальної вартості облігації.
- Б. Різниця між ціною придбання і ціною погашення облігації.
- В. Відношення процентного доходу за облігацією до поточної ринкової ціни облігації.
- Г. Відношення номінальної ціни облігації до її поточної ринкової ціни.

Тест 3.5. За методом виплати доходів облігації поділяють на:

- А. Процентні.
- Б. Місцеві.
- В. Дисконтні.
- Г. Вітчизняні.
- Д. Забезпечені.

Тест 3.6. Забезпеченою називається облігація:

- А. Випущена під заставу майна, активів корпорації, ліквідних цінних паперів.
- Б. Яка може обмінюватися на прості чи привілейовані акції компанії-емітента.
- В. Яка постійно приносить високий дохід.

Тест 3.7. Емітент не зобов'язаний повертати суму боргу за:

- А. Дисконтними облігаціями.
- Б. Конвертованими облігаціями.
- В. Безстроковими облігаціями.

Тест 3.8. Власник облігації має право на:

- А. Повернення суми грошей, наданих в борг емітенту.
- Б. Одержання винагороди за надані у борг кошти.
- В. Одержання частини майна емітента у випадку його ліквідації.

Тест 3.9. Ринкова ціна облігації залежить від наступних факторів:

- А. Строку обігу.
- Б. Рівня купонної ставки.
- В. Доходності альтернативних цінних паперів.

Тест 3.10. Для розрахунку теперішньої вартості облігації потрібно знати:

- А. Номінальну ціну облігації.
- Б. Емісійну ціну облігації.
- В. Річні проценти.
- Г. Дисконтну ставку.
- Д. Строк обігу облігації.

Задачі до розділу 3

Задача 3.1. Облігація номіналом 500 гр.од. і купонною ставкою 10% річних має строк обігу 8 років. Якою буде її поточна ціна, якщо ринкова норма прибутку: а) 8%; б) 12%?

Задача 3.2. Компанія випустила 5–річну облігацію з номінальною ціною 1000 гр.од. та з купонною ставкою 10%. Проценти сплачуються щорічно; дисконтна ставка для подібних облігацій – 12%. Визначити ринкову вартість облігації.

Задача 3.3. Ринкова ціна облігації з номінальною вартістю 900 гр. од. і річною купонною ставкою 5% складає 98% від номіналу. Визначити дохід до дати погашення, якщо облігація має строк обігу 8 років.

Задача 3.4. Яким буде поточний дохід облігації з купонною ставкою 8%, номінальною ціною 800 гр. од., якщо її ринкова ціна дорівнює 950 гр.од.?

Задача 3.5. Визначити теперішню вартість облігації, якщо її купонна ставка складає 10%, річна сума доходу – 120 гр. од. Строк обігу облігації – 5 років, дисконтна ставка на ринку – 12%.

Розділ 4

Ринок векселів

4.1. Економічний зміст, види та функції векселів

Векселем вважається письмове боргове зобов'язання встановленої форми, що дає його власнику (векселедержателю) право вимагати від боржника (векседавця) сплати зазначеної у векселі суми грошей у вказаний строк.

Вперше векселі з'явилися в обігу в середині XII століття в Італії. А вексельне законодавство у європейських державах було сформоване в XVII столітті. У 1729 році Вексельним статутом офіційно було введено вексельний обіг в Російській імперії.

Вексельний обіг в нашій країні був поширеним у період НЕПу. Та в зв'язку з відміною у 30-тих роках комерційного кредиту та заміною його прямим банківським кредитуванням він був припинений, хоча юридично векселі збереглися і використовувалися у зовнішній торгівлі.

Згідно Закону України „Про цінні папери і фондову біржу”, Постанови Верховної Ради України від 17 червня 1992 р. „Про застосування векселів у господарському обороті України” в нашій державі був запроваджений вексельний обіг, що передбачає використання простих і переказних векселів відповідно до Женевської конвенції 1930 року.

Простий вексель являє собою борговий цінний папір, що містить просту, нічим не обумовлену обіцянку векседавця виплатити векселедержателю певну суму грошей при настанні певного строку.

Прості векселі бувають іменними та на пред'явника.

У простому *іменному* векселі вказується, кому саме векседавець зобов'язується виплатити гроші.

У простому векселі *на пред'явника* ім'я векселедержателя не вказується.

Переказний вексель являє собою борговий цінний папір, що містить нічим не обумовлене письмове розпорядження кредитора, адресоване боржнику, про те, щоб останній виплатив за

пред'явленням або в день, вказаний у векселі, певну суму грошей певній особі, або за наказом останньої, або пред'явнику векселя.

Простий вексель виписується та підписується боржником.

Переказний вексель (тратта) виписується та підписується кредитором (трасантом) і є пропозицією боржнику (трасату) про сплату у зазначений строк певної суми грошей іншій особі (ремітенту).

Основні реквізити векселів зазначені у таблиці 4.1.

Таблиця 4.1

Реквізити векселів

	Вид векселя	
	простий	переказний
1. Найменування - "вексель"	✓	✓
2. Звичайна і нічим не обумовлена обіцянка сплатити визначену суму грошей	✓	
3. Звичайна і нічим не обумовлена пропозиція сплатити певну суму грошей		✓
4. Термін платежу	✓	✓
5. Місце, в якому повинен відбутися платіж	✓	✓
6. Найменування того, кому або за наказом кого повинен відбутися платіж	✓	✓
7. Найменування платника		✓
8. Дата і місце складання векселя	✓	✓
9. Підпис того, хто видає документ (векселедавця)	✓	✓

Вексельний документ, у якому відсутній будь-який із вказаних реквізитів, не має юридичної сили, за винятком таких випадків:

- вексель, термін платежу за яким не вказано, розглядається як

такий, що підлягає оплаті за пред'явленням;

- за відсутності особливої позначки місце, вказане поруч з найменуванням платника (місце складання документа – для простого векселя), вважається місцем платежу і одночасно місцем проживання платника (векселедавця – для простого векселя);

- переказний вексель, у якому не вказане місце його складання, вважається підписаним у місці, позначеному поруч з найменуванням векселедавця.

Вексель може мати наступні терміни платежу:

- термін „на визначений день”;
- термін „в певний час після складання векселя” – *α dato*;
- термін „після пред'явлення”;
- термін „на визначений час після пред'явлення” – *α viso*.

В залежності від мети і характеру операцій, які лежать в основі випуску векселів, розрізняють наступні їх види.

Комерційний вексель – це документ, що засвідчує купівлю– продаж товарів у кредит, коли покупець не володіє в момент купівлі необхідною сумою грошей, і пропонує продавцеві замість грошей інший платіжний засіб – вексель.

Фінансовий вексель призначений не для оплати заборгованості, а для мобілізації грошових коштів, використовується при видачі позик у грошовій формі.

Вексель, в основі якого немає реального переміщення ні товарів, ні грошей, вважається *фіктивним*.

„Дружній” – це вексель, що виписується, коли кредитоспроможне підприємство здійснює фіктивну операцію з некредитоспроможним про придбання у нього товарів, виконання ним робіт або надання послуг. В основі цієї операції немає реального переміщення товарів, грошей або іншого еквівалента. „Дружній” вексель виписується з метою надання неплатоспроможному підприємству можливості отримати в банку позику шляхом дисконтування векселя або його застави.

„Зустрічним” називається вексель, що слідує із „дружнього”, коли неплатоспроможний партнер у свою чергу виписує вексель з метою гарантії оплати за „дружнім” векселем.

„Бронзовий” – це вексель, отримувач якого не знає про його фіктивність або неплатоспроможність емітента.

Основними **функціями** векселів є наступні:

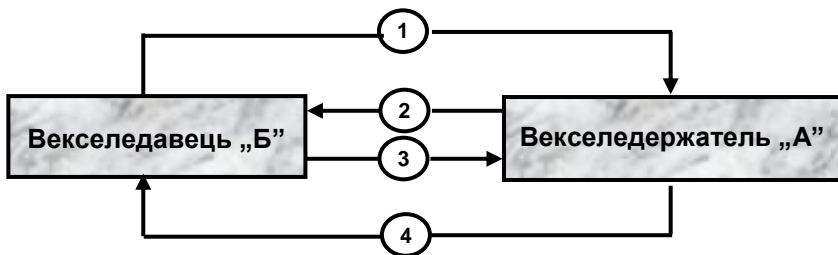
- Векселі є грошовими документами, які засвідчують наявність відносин безумовної заборгованості.
- Векселі виступають засобом кредитування, оскільки між датою виписки векселя і датою його погашення завжди існує певний період часу, протягом якого мають місце відносини заборгованості.
- Векселі можуть бути предметом застави.

4.2. Характеристика обігу векселів

Простий вексель виписується боржником і містить безумовне зобов'язання сплатити у певний строк певну суму грошей кредитору.

Наприклад, організація „А” поставляє товар організації „Б”, в якій немає грошей, щоб оплатити вартість товару. У цьому випадку за домовленістю сторін організація „Б” виписує простий вексель на ім'я організації „А” або на пред'явника і передає цей вексель організації „А”. Згідно з векселем організація „Б” зобов'язується сплатити організації „А” у певний строк певну суму грошей. При цьому сума, вказана у простому векселі, складається з двох частин:

- вартості поставленого товару;
- вартості згоди організації „А” на відстрочку у сплаті.



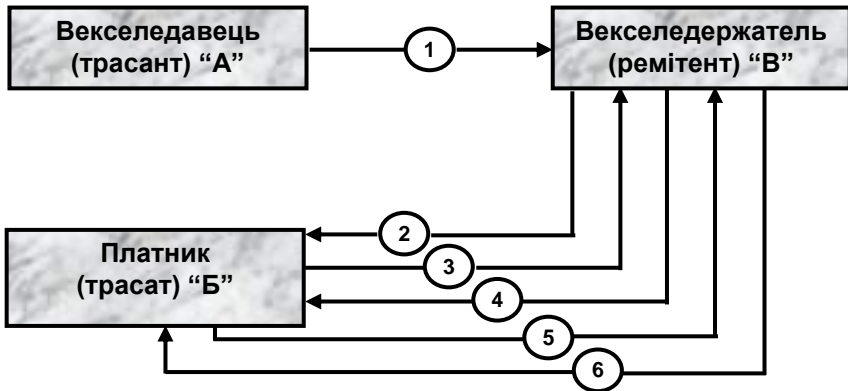
- 1 – видача векселя;
- 2 – пред'явлення векселя до платежу;
- 3 – погашення векселя;
- 4 – вручення погашеного векселя (з розпискою про одержання платежу).

Рис. 4.1. Схема простого вексельного обігу з використанням простого векселя

Переказний вексель виписується кредитором і передається особі, зазначеній у векселі, або особі, яка буде виступати пред'явником векселя. Ця особа є першим векселедержателем або ремітентом.

Наприклад, організація „А” поставляє товар організації „Б”. Припустимо, що існує також організація „В”, по відношенню до якої організація „А” є боржником тієї ж суми, на яку організація „Б” є боржником по відношенню до організації „А”. Тому організація „А” одночасно із поставкою товару для організації „Б” виписує переказний вексель, у якому зазначає суму, строк оплати та найменування організації „В”, якій організація „Б” повинна сплатити кошти. Організація-боржник „Б” дає згоду на сплату за векселем (здійснює акцептування векселя). Після настання вказаного у векселі строку організація „Б” виконує обов'язок щодо сплати зазначеної суми векселедержателеві „В”. Цим самим вона виконує свої зобов'язання по відношенню до організації „А”.

Нижче наводиться схема обігу переказного векселя.



- 1 – видача векселя;
- 2 – пред'явлення векселя до акцепту;
- 3 – підтвердження згоди сплатити за векселем;
- 4 – пред'явлення векселя до платежу;
- 5 – погашення векселя;
- 6 – вручення погашеного векселя (з розпискою про одержання платежу).

Рис. 4.2. Схема простого вексельного обігу з використанням переказного векселя

Індосамент — це передача векселя іншій особі за допомогою передавального напису на зворотній стороні векселя або на приєднаному до нього аркуші паперу (алонж).

Передачу векселя підписує *індосант* – надписувач векселя.

Індосант може заборонити новий індосамент. У такому разі він не несе відповідальності перед тими особами, на користь яких вексель був після цього індосований.

Індосамент переносить всі права, що впливають з векселя.

Індосамент повинен бути простим і нічим не обумовленим.

Виділяють іменний і бланковий індосамент.

Іменний індосамент може бути здійснений на користь платника, незалежно від того, чи акцептував він вексель, чи ні, або на користь будь-якої зобов'язаної за векселем особи. Ці особи теж можуть індосувати вексель.

Бланковий індосамент не містить найменування особи, на користь якої він зроблений. Він може складатися з одного підпису індосанта.

Індосамент на пред'явника також має силу бланкового індосамента.

Індосамент виконує наступні функції:

- Передача правових повноважень. Особа, яка придбала вексель, отримує правове підтвердження володіння ним.
- Гарантійна функція. Всі індосанти (а їх за одним векселем може бути декілька) несуть разом з векседавцем та акцептантом солідарну відповідальність за платіж згідно векселя.

Акцепт — це прийняття векселя до платежу, виражене письмово на лицевій стороні векселя переважно уперек тексту словами „акцептований” або „прийнятий до платежу”, із зазначенням підпису особи, яка приймає вексель до платежу (акцептанта).

Простий підпис платника, зроблений на лицевій стороні векселя, має силу акцепту.

Акцепт має бути простим і нічим не обумовленим. Акцептант може дати згоду повністю сплатити вексельну суму, а може обмежитись частиною суми.

Платник через акцепт бере зобов'язання оплатити вексель в строк.

Аваль — це вексельне поручительство особи (аваліста), яка бере на себе відповідальність за платіж за векселем. Це поручительство дається третьою особою або навіть однією з осіб,

що підписали вексель.

Аваль дається на векселі або на додатковому аркуші. Він виражається словами „вважати за аваль” або іншим подібним формулюванням, і повинен бути підписаним авалістом. Підпис аваліста означає, що гарант бере на себе відповідальність за вексельними зобов'язаннями, якщо боржник чи індосант будуть неспроможними їх виконати.

У разі відсутності вказівки, за кого виданий аваль, останній вважається виданим за векселедавця.

Протест за векселем —це офіційний документ, оформлений на спеціальному аркуші, в якому зазначене відповідно невиконане зобов'язання за векселем.

Протест за векселем має місце у випадку, коли боржник, який повинен погасити вексель, відмовляється це зробити. Оскільки вексельні відносини є відносинами безумовними, тобто такими, при яких боржник повинен погасити заборгованість незалежно від будь-яких умов, то для того, щоб примусити його виконати вексельні зобов'язання, існує інститут протесту векселів.

Протест виконується нотаріусами. Після пред'явлення векселя до погашення у випадку, коли боржник відмовляється його погасити, векселедержатель повинен у встановлені законодавством строки звернутися до нотаріуса із заявою стосовно засвідчення факту відмови боржника виконати свої грошові зобов'язання за векселем. Засвідчувальний напис нотаріуса, здійснений по відношенню до векселя, і являє собою опротестування векселя.

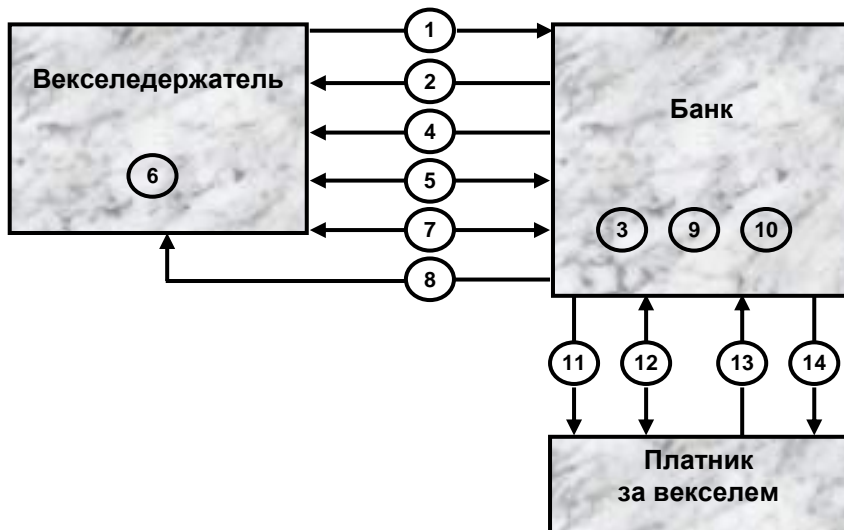
4.3. Операції банків з векселями

У зв'язку із впровадженням у господарську практику вексельного обігу банки мають можливість здійснювати з векселями ряд кредитних та комерційних операцій.

Дисконтування векселя передбачає придбання банком у векселедержателя прав за векселем шляхом оплати цього векселя до настання строку платежу за ним.

Мета банківської операції дисконтування векселя полягає в одержанні доходу у виді різниці між вартістю, за якою вексель дисконтується, і вартістю його погашення.

Схема дисконтування векселя



- 1 – пред’явлення документів для розгляду питання про дисконтування векселя;
- 2 – видача розписки про отримання векселя;
- 3 – юридична та економічна експертиза векселя;
- 4 – повернення векселя з розпискою векселедержателя, якщо прийнято рішення про відмову в дисконтуванні;
- 5 – укладення договору про дисконтування векселя;
- 6 – оформлення передавального напису на векселі;
- 7 – підписання акту прийому–передачі векселя;
- 8 – оплата дисконтної вартості векселя;
- 9 – реєстрація векселя в Книзі обліку дисконтованих векселів;
- 10 – передача векселя в касу на зберігання;
- 11 – пред’явлення векселя до платежу;
- 12 – підписання акту пред’явлення векселя до платежу;
- 13 – оплата вексельної суми;
- 14 – повернення векселя з позначкою про погашення.

Усі операції з дисконтування векселів здійснюються банком на основі договору, що визначає порядок і умови придбання банком прав за векселем шляхом його оплати до настання строку платежу.

Задля зменшення банківських ризиків банки, як правило,

відмовляються дисконтувати:

- векселі з терміном платежу більше трьох місяців з моменту дисконтування;
- неавальовані векселі;
- векселі із строком платежу після пред'явлення, якщо не визначений строк для пред'явлення;
- векселі тих юридичних осіб, що мали за останній рік опротестовані векселі;
- векселі тих векселедержателів, розрахунковий рахунок яких відкритий в іншому банку.

Пред'явник векселя на дисконтування повинен надати банку документ, що підтверджує товарний характер векселя. Це може бути товарно–транспортна накладна, виписана постачальником, на адресу якого оформляється вексель, або договір між постачальником і векселедавцем про купівлю–продаж товару з доданням складської довідки, що підтверджує наявність товару на складі.

У банку здійснюється юридична та економічна експертиза векселя.

Юридична експертиза передбачає перевірку дійсності вексельного бланку, правильності заповнення у векселі всіх реквізитів відповідно Положенню про простий і переказний вексель, безперервності індосаментного ряду і законності володіння векселем.

Економічна експертиза передбачає розрахунок вартості, за якою вексель може бути дисконтований, оцінку платоспроможності платника за векселем.

Різниця між сумою, яку банк виплачує, дисконтуючи вексель, і сумою, яку він отримує при погашенні векселя, називається *дисконтом*.

Сума дисконту визначається на основі величини процентної ставки обліку векселів. При встановленні процентної ставки у кожному конкретному випадку беруться до уваги наступні фактори:

- мінімальний рівень процентної ставки обліку, що визначається Правлінням банку;
- рівень ризику;
- кон'юнктура ринку капіталів;
- термін між датою дисконтування векселя і строком його

погашення;

- кількість передавальних написів;
- наявність поручительства (авалю).

Нарахування суми дисконту здійснюється за формулою:

$$C = \frac{H \times T \times \Pi}{360 \times 100}, \quad (4.1)$$

де **C** – сума дисконту;

H – номінальна вартість векселя;

T – термін в днях від дня дисконтування до дня платежу (включно);

Π – процентна ставка обліку векселів.

Приклад. Номінальна вартість векселя – 5000 гр.од., термін від дня дисконтування до дня платежу (включно) – 35 днів; процентна ставка обліку векселя – 15%.

Дисконтна сума (C):

$$C = \frac{5000 \times 35 \times 15}{360 \times 100} = 73(\text{гр.од.})$$

Ціна векселя (ЦВ):

$$\text{ЦВ} = 5000 - 73 = 4927(\text{гр.од.})$$

У даній ситуації комерційний банк:

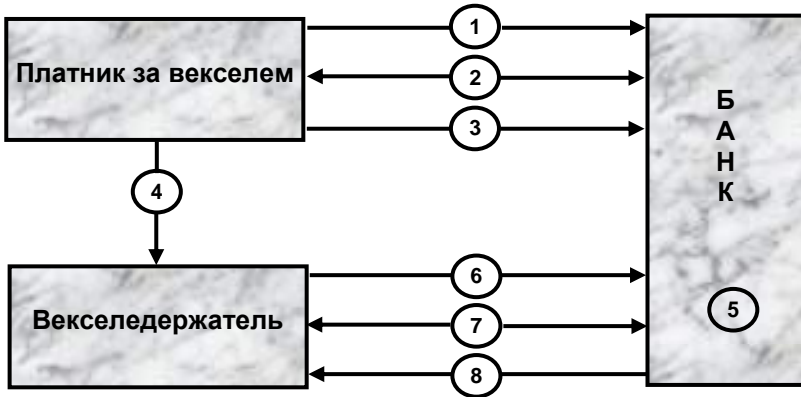
- виплатить пред'явнику векселя суму 4927 гр.од;
- прийме в рахунок свого доходу суму дисконту 73 гр.од.

Доміциляцією називається прийняття банком від імені поручителя векселя до платежу і його оплата за рахунок поручителя, який може бути векселедавцем або акцептантом векселя.

Мета доміциляції – одержання банком доходу у виді комісійної винагороди за надання клієнтам даної послуги.

Банк погоджується взяти вексель на доміциляцію тільки в тому випадку, коли платник попередньо вніс йому вексельну суму або має в банку на своєму розрахунковому рахунку суму коштів, достатню для оплати векселя.

Схема доміциляції векселя



- 1 – пред’явлення документів для розгляду питання про доміциляцію векселя;
- 2 – укладення договору про доміциляцію векселя;
- 3 – оплата комісійної винагороди;
- 4 – видача векселя з позначкою про місце платежу;
- 5 – реєстрація векселя в Книзі обліку доміцильованих векселів;
- 6 – пред’явлення векселя до платежу;
- 7 – підписання акту пред’явлення векселя до платежу;
- 8 – оплата вексельної суми за рахунок платника.

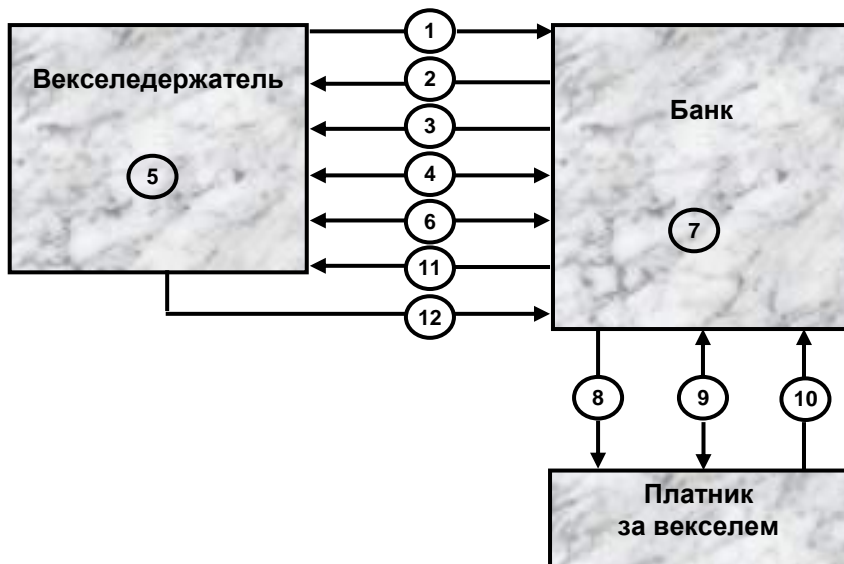
Інкасування векселя – це прийняття банком доручення векселедержателя пред’явити вексель до платежу, одержати відповідну суму за векселем у певний строк на користь векселедержателя.

Метою інкасування векселя є одержання банком доходу у виді комісійної винагороди за надання клієнтам даної послуги.

Банк приймає на інкасування векселі виключно від осіб, які обслуговуються в даній установі банку.

Не рекомендується приймати на інкасування векселі: неакцептовані переказні, із строком платежу менше 10 днів з моменту прийняття на інкасо.

Схема інкасування векселя

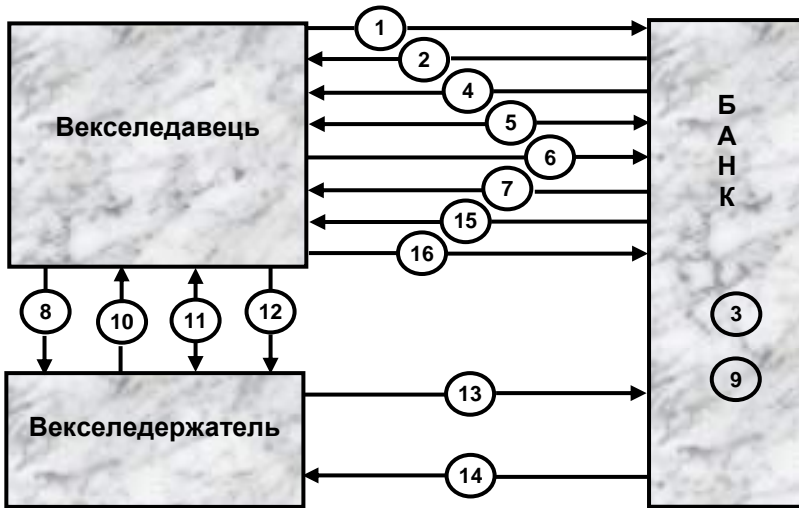


- 1 – пред'явлення документів для розгляду питання про інкасування векселя;
- 2 – видача розписки про одержання векселя;
- 3 – повернення векселя для оформлення індосаменту або у випадку прийняття рішення про відмову в інкасуванні;
- 4 – укладення договору про прийняття векселя на інкасо;
- 5 – оформлення поручительського індосаменту векселя;
- 6 – підписання акту прийому–передачі векселя;
- 7 – реєстрація векселя в Книзі обліку інкасованих векселів;
- 8 – пред'явлення векселя до платежу;
- 9 – підписання акту пред'явлення векселя до платежу;
- 10 – погашення векселя;
- 11 – перерахування платежу за векселем;
- 12 – виплата комісійної винагороди.

Аваль – це надання банком поручительства за вексельним зобов'язанням.

Мета авалю векселів полягає в одержанні банком доходу у виді комісійної винагороди за надання даної послуги.

Схема надання авалю за вексельним зобов'язанням



- 1 – пред'явлення документів для надання авалю;
- 2 – видача розписки про одержання векселя;
- 3 – юридична та економічна експертиза векселя;
- 4 – повернення векселя, якщо прийнято рішення про відмову в наданні авалю;
- 5 – укладення договору про надання авалю;
- 6 – виплата комісійної винагороди;
- 7 – оформлення поручительства за вексельним зобов'язанням;
- 8 – надання векселя з позначкою про поручительство;
- 9 – аналітичний облік наданого поручительства за векселем;
- 10 – пред'явлення векселя до платежу;
- 11 – підписання акту пред'явлення векселя до платежу;
- 12 – неплатіж за векселем;
- 13 – опротестування неплатежу за векселем;
- 14 – оплата вексельного зобов'язання в порядку поручительства;
- 15 – пред'явлення вимоги в порядку регресу про платіж за векселем;
- 16 – погашення суми, визначеної зобов'язанням за простроченим векселем.

Аваль надається тільки по простих чи переказних векселях, виписаних за поставлену продукцію, виконані роботи, надані послуги.

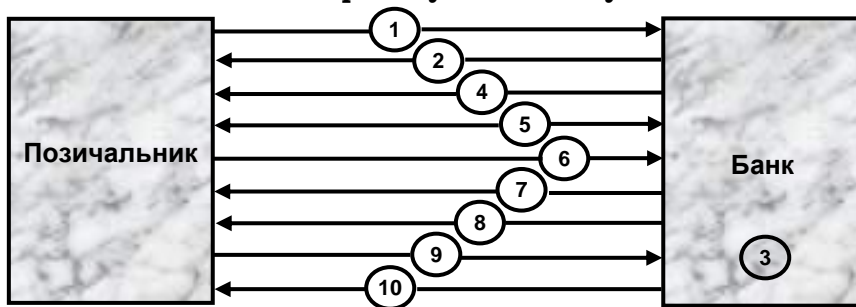
Банк не погоджується надавати аваль за векселями тих осіб, векселі яких опротестовувались за останній рік, які мають прострочені кредитні зобов'язання, до яких банком були пред'явлені штрафні санкції.

Банк як аваліст вважається солідарно зобов'язаним за векселем нарівні із всіма особами, що підписали вексель. Якщо платник за векселем у встановлений строк не виплачує вексельну суму, то банк здійснює платіж за векселем за рахунок власних коштів. При цьому банк має право безакцептно списати всю суму заборгованості із розрахункового рахунку особи, за яку він поручився.

Кредитування під заставу векселів передбачає забезпечення повернення кредиту, при якому банк-кредитор при невиконанні позичальником зобов'язань по поверненню кредиту і (або) несплаті процентів за користування ним має право задовольнити свої вимоги із вартості заставлених векселів.

Метою даної операції є забезпечення повернення кредитів і зменшення втрат банку.

Схема надання кредиту під заставу векселів



- 1 – пред'явлення документів для розгляду питання про надання кредиту, забезпеченого векселями;
- 2 – видача розписки про одержання векселів;
- 3 – юридична та економічна експертиза векселів;
- 4 – повернення векселів, якщо прийнято рішення про відмову у наданні кредиту;
- 5 – укладення договору про надання кредиту під заставу

- векселів;
- 6 – оформлення заставного індосаменту векселів;
 - 7 – підписання акту прийому–передачі векселів;
 - 8 – надання кредиту;
 - 9 – неповернення кредиту або процентів за користування ним ;
 - 10 – повернення кредиту і процентів за ним із суми заставлених векселів.

Вартість заставлених векселів повинна бути достатньою для погашення кредиту, процентів за користування ним, неустойки, передбаченої кредитним договором (з розрахунку десятиденної прострочки повернення кредиту), та відшкодування витрат, пов'язаних із пред'явленням векселя до платежу. Ця вартість повинна перевищувати суму вимог не менше, ніж на 30%.

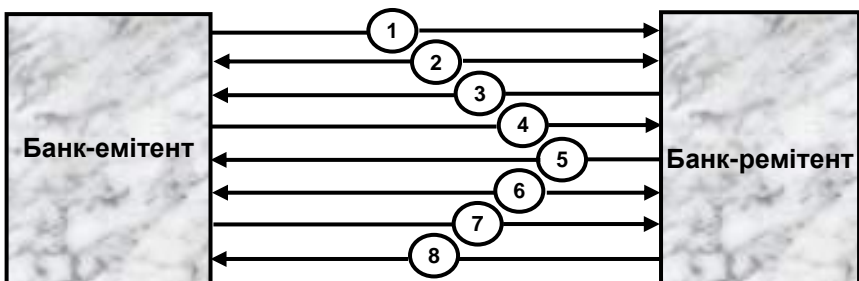
Позичальник обов'язково повинен пред'явити банку коротку характеристику кредитованої операції і розрахунок економічної ефективності від її здійснення.

Кредит не рекомендується надавати під заставу: неакцептованих переказних векселів; векселів із строком платежу меншим від строку повернення кредиту; векселів тих осіб, що мали опротестовані векселі за останній рік.

Купівля банківського векселя – це придбання банком вексельних прав за векселем, емітованим іншим банком.

Метою купівлі банківського векселя є підвищення ефективності операцій на ринку міжбанківського кредиту.

Схема купівлі банківського векселя



- 1 – пред'явлення документів для розгляду питання про купівлю векселя;
- 2 – укладення договору про купівлю векселя;

- 3 – перерахування вексельної суми;
- 4 – видача векселя;
- 5 – пред'явлення векселя до платежу;
- 6 – підписання акту пред'явлення векселя до платежу;
- 7 – погашення векселя і процентів по ньому;
- 8 – повернення векселя.

Операції щодо купівлі банківського векселя здійснюються на основі договору, укладеного між банком-ремітентом (кредитором) і банком-емітентом (позичальником). Основою для укладення договору є висновки про фінансовий стан векселедавця та наявність тимчасово вільних кредитних ресурсів.

Основні поняття і терміни: простий вексель, переказний вексель, комерційний вексель, фінансовий вексель, векселедавець, векселедержатель, індосамент векселя, іменний індосамент, бланковий індосамент, акцепт векселя, аваль векселя, протест за векселем, дисконтування векселя, доміциляція векселя, інкасування векселя, кредитування під заставу векселів.

Питання для самоконтролю

1. Дайте коротку історичну довідку запровадження вексельного обігу.
2. Розкрийте економічний зміст простого векселя.
3. Як здійснюється обіг переказного векселя?
4. Які терміни платежу може мати вексель?
5. Охарактеризуйте основні види векселів.
6. У чому полягає сутність і роль індосаменту векселів?
7. Що означає акцепт векселя?
8. У яких випадках здійснюється опротестування векселя?
9. Розкрийте зміст і послідовність банківської операції дисконтування векселя.
10. Що являє собою банківська операція доміциляції векселя?
11. Яким чином здійснюється інкасування банком векселя?
12. Охарактеризуйте банківський аваль векселів.
13. Як відбувається кредитування під заставу векселів?
14. Яким чином здійснюється обіг векселів на міжбанківському ринку?

Тести до розділу 4

Знайдіть правильну відповідь (одну або кілька)

Тест 4.1. Характерними ознаками векселя є:

- А. Безумовний характер грошового зобов'язання.
- Б. Наявність усіх необхідних реквізитів.
- В. Адресність, тобто обов'язкове вказання векселедержателя.

Тест 4.2. Ремітентом вважається:

- А. Особа, що зробила передавальний напис на векселі.
- Б. Особа, що виписала вексель.
- В. Особа, на користь якої виписаний переказний вексель і якій платник повинен виплатити вексельну суму.

Тест 4.3. Аваль – це:

- А. Згода на оплату векселя.
- Б. Поручительство за векселем.
- В. Передача векселя іншій особі.

Тест 4.4. На вітчизняному ринку цінних паперів векседавцями можуть бути:

- А. Фізичні особи.
- Б. Юридичні особи.
- В. Фізичні та юридичні особи.

Тест 4.5. Переказний вексель виписує:

- А. Кредитор.
- Б. Боржник.
- В. Третя особа.

Тест 4.6. Банківське дисконтування векселя означає:

- А. Придбання банком прав по векселю до дати його погашення за певну винагороду.

- Б. Кредитування під заставу векселів.
- В. Випуск векселів на міжбанківський ринок.

Тест 4.7. Акцептант переказного векселя:

- А. Може обмежити акцепт частиною суми, не вносячи інших змін у зміст переказного векселя.
- Б. Може вносити зміни у зміст переказного векселя, не змінюючи суми платежу.

Тест 4.8. У випадку невиконання зобов'язання за векселем здійснюється:

- А. Індосамент векселя.
- Б. Протест за векселем.
- В. Інкасування векселя.

Тест 4.9. Комерційний вексель засвідчує:

- А. Купівлю—продаж товарів у кредит.
- Б. Процес мобілізації грошових коштів.
- В. Гарантію оплати зазначеної суми грошей.

Тест 4.10. Векселі виконують наступні основні функції:

- А. Виступають засобом кредитування.
- Б. Можуть бути предметом застави.
- В. Засвідчують наявність відносин безумовної заборгованості.

Задачі до розділу 4

Задача 4.1. Вексель номінальною вартістю 100 тис.гр.од. із строком погашення 08.09.2001 р. дискontований 06.08.2001 р. при 9% річних. Визначити дисконтну суму за векселем.

Задача 4.2. 10.04.2001 р. дискontований вексель із строком погашення 09.05.2001 р. Визначити номінальну вартість векселя, якщо процентна ставка дискontування – 6% річних, а векселедержатель одержав 10.04.2001р. 59400 гр.од.

Задача 4.3. Векселедержатель пред'явив для дисконтування вексель на суму 5 млн.гр.од. із строком погашення 28.09.2001р. Вексель пред'явлено 10.09.2001 р. Банк погодився дисконтувати вексель з процентною ставкою 75% річних. Яку суму отримає векселедержатель?

Задача 4.4. Власник векселя, номінальна вартість якого 500000 гр.од., а строк погашення через один рік, звернувся в банк через 270 днів, тобто за 90 днів до строку погашення векселя, з проханням про його дисконтування. Банк погодився дисконтувати вексель за ставкою 20%. Скільки грошей отримає власник?

Задача 4.5. Власник векселя номінальною вартістю 200000 гр.од. із 100-денним строком обігу вирішив дисконтувати цей вексель в банку за 18 днів до настання строку платежу за процентною ставкою 20%. Визначити дохід банку від операції дисконтування векселя і суму, яку отримає векселедержатель.

Розділ 5

Біржовий та позабіржовий ринок цінних паперів

5.1. Історія виникнення та розвитку фондових бірж

Біржова діяльність спрямована на створення і розвиток організованого ринку через єдину систему торгів. За рахунок чіткої організації на біржі відбувається співставлення попиту і пропозиції на той чи інший товар, і таким чином визначається його ринкова ціна.

Спочатку виникли товарно-сировинні біржі, потім – універсальні, на яких, крім товарів і сировини, виставлялись на продаж і цінні папери. З часом розвиток спеціалізації бірж призвів до появи фондових бірж.

Вважається, що найперша у світі фондова біржа була заснована у 1602 р. у Нідерландах у м. Амстердам. Уже в XVIII столітті на цій біржі здійснювали котирування 44 найменувань цінних паперів. Саме тут були введені методи торгівлі цінними паперами, які існують і тепер: строкові операції, операції з премією (опціони), репортні і депортні операції та ін.

У 1773 р. з'явилась спеціалізована фондова біржа в Лондоні. І до середини XIX століття основними видами цінних паперів на цій біржі були державні облігації, так як в Англії протягом тривалого часу існувало законодавче обмеження на створення акціонерних товариств. Пізніше зросла роль Лондонської фондової біржі як спеціалізованого ринку акцій.

У 1801 р. Наполеон видав указ про спорудження Паризької фондової біржі, яке було завершено в 1826 р. Спочатку основними видами цінних паперів тут були векселі. До 1840 р. на Паризькій фондовій біржі котирувалося вже 130 боргових і пайових видів цінних паперів.

Перша фондова біржа в Америці виникла у 1791 р. у Філадельфії. У 1792 р. заснована Нью-Йоркська фондова біржа, на якій спочатку основними фінансовими інструментами були боргові зобов'язання держави, пізніше – акції.

Біржове зібрання для російського купецтва було відкрите Петром Першим у Санкт-Петербурзі в 1703 р. У 1796 р. виникла біржа в Одесі, у 1830 р. – в Кременчуці, в 1837 р. – в Москві.

За період 1860-1880 р.р. в Україні було відкрито Харківську, Миколаївську і Київську біржі.

Слід зауважити, що фондовий ринок склався пізніше, ніж біржова торгівля взагалі. Зокрема, на Санкт-Петербурзькій біржі акції вперше потрапили до котирування у 1827 р.

5 листопада 1865р. був затверджений статут Київської біржі і оголошений прийом у її члени. На прийняття у члени біржі надійшло 79 заяв і 13 лютого 1869 р. виборні від біржової громади у складі 23 осіб обрали керівний орган біржі – Біржовий комітет. Річна плата за відвідування біржі була встановлена у сумі 10 рублів, разова – 25 копійок. Вартість біржового будинку складала величезну на той час суму – 189 тис. рублів. Із 1877 р. почали видаватись біржові бюлетені, згодом – газета „Київська біржа”, де публікувались аналітичні статті, інформація про ціни на товари.

Фондові операції на Київській біржі почали здійснюватись у 1873 р. У 1874 р. у біржовому обігу перебували державні цінні папери на суму до 1 млн. руб.

Акцій та облігацій акціонерних товариств було реалізовано на суму 603 тис. рублів. Паї цукрових та рафінадних заводів були продані на суму 625 тис. рублів. Сума угод за заставними листами земельних банків склала 2,5 млн. рублів.

У 1907-1908 р.р. на Київській біржі на хвилі зростання експортної торгівлі цукром виник специфічний ринок *цукрово-паперових цінностей*. На ньому здійснювали обіг цінні папери на пред'явника, які засвідчували права на вивіз цукру, що здійснювався на внутрішній ринок і на експорт. Існувало чотири категорії прав: права обміну, перські, фінські та конвенційні права.

Правами обміну називались права на обмін випуску цукру із вільного запасу на внутрішній ринок, перські та фінські права засвідчували права експорту на вивіз цукру у відповідні країни, конвенційні – на вивіз цукру на західноєвропейські та близькосхідні ринки.

Перша світова війна у 1914 р., події у 1917 р. припинили роботу Київської біржі та біржову діяльність взагалі.

В СРСР біржова торгівля відродилась в роки НЕПу. У 1921 р. виникли перші товарні біржі. В лютому 1923 р. при Московській товарній біржі був створений фондовий відділ.

В Україні фондові біржові операції були регламентовані Постановою РНК УРСР від 23 березня 1923 р.

Утворення фондових біржових відділів було спричинене необхідністю визначення курсу червінця, впорядкування валютних операцій державних органів та кооперації.

За посередництвом фондових біржових операцій здійснювалася торгівля іноземною валютою, банкнотами Держбанку, державними цінними паперами, акціями та паями акціонерних та пайових товариств, благородними металами в злитках.

Фондовий ринок на той час відображав загальнодержавну тенденцію зменшення частки приватного капіталу в загальних оборотах фондової торгівлі. У 1924-1925 р.р. частка приватних осіб складала 10,6% від загального переліку контрагентів фондового ринку. Приватна емісія цінних паперів була заборонена, всі кредитні та валютні операції могли здійснюватися лише за участю держави.

У 1930 р. внаслідок ліквідації багатоукладності в економічному устрої та переходу до директивного розподілу в СРСР біржова діяльність була припинена.

Початковий етап переходу України як незалежної держави до ринкових відносин супроводжувався створенням товарних бірж. У 1991 р. в Україні функціонувало 60 товарних бірж.

На той час існувало дві концепції створення фондового ринку:

- передбачалось стихійне виникнення ринку цінних паперів і створення фондових бірж через кілька років після завершення процесу приватизації;
- передбачалось регульоване державою проведення процесу роздержавлення з одночасним впровадженням механізму діяльності фондової біржі, що забезпечував би обмін приватизаційних паперів і продаж акцій на відкритих торгах конкурсним шляхом.

У 1991 р. після прийняття Закону України „Про цінні папери і фондову біржу” фондова біржа в нашій державі отримала право на існування.

Навесні 1992 р. Українська фондова біржа розпочала свою роботу: організацію торгів, створення мережі регіональних філій, видання нормативних документів і матеріалів, організацію навчання та підготовки брокерів та інших фахівців фондового ринку, пропагандистську та роз'яснювальну роботу серед населення.

5.2. Загальна характеристика та функції фондової біржі

Фондова біржа – це організаційно оформлений, постійно діючий ринок, на якому здійснюється торгівля цінними паперами. Це акціонерне товариство, яке зосереджує попит і пропозицію цінних паперів, сприяє формуванню їх біржового курсу.

Визначальною, відмінною рисою фондової біржі є *некомерційний* та *безприбутковий* характер її діяльності. Її статус не передбачає одержання прибутку з наступним його розподілом між членами біржі. Клієнти біржі не сплачують додаткові суми в загальний біржовий фонд, з якого вони розподілялися б між членами біржі.

Члени біржі отримують прибуток за проведення ними як фінансовими посередниками біржових операцій, що спонукає їх працювати з більшою активністю.

Прагнення ставити за мету отримання від роботи високого прибутку безумовно збільшить комісійний збір, що зачепить інтереси і брокерів, і емітентів, і інвесторів.

З цього приводу у березні 1994 р. на загальних зборах АТ Українська фондова біржа внесли до статуту біржі доповнення, згідно з якими Українська фондова біржа є некомерційною, безприбутковою і самоокупною організацією, яка не виплачує доходів від своєї діяльності власникам акцій біржі. Перевищення доходів над видатками повністю використовується на розвиток біржової торгівлі, розширення і підвищення якості послуг, що надаються біржею.

Основними статтями доходу фондової біржі є:

- акциз (податок на угоду), що стягується з членів біржі за кожне замовлення, виконане в торговому залі;
- плата компаній за включення їх акцій у біржовий список;
- щорічні внески компаній, які використовуються біржею на підтримання їхнього лістингу в належному стані;
- плата компаній за зміни в лістингу;
- вступні внески нових членів біржі;
- епізодичні внески членів біржі на покриття поточних збитків або створення необхідних резервів.

Згідно законодавства України фондова біржа може бути

створена не менш як 20 засновниками – торговцями цінними паперами, які мають дозвіл на здійснення комерційної і комісійної діяльності з цінними паперами.

У США, Великобританії членами фондової біржі можуть бути виключно фізичні особи; у Німеччині, Італії – і фізичні, і юридичні особи; у Японії, Канаді – тільки юридичні особи (допускається членство в біржі фізичних осіб, які є акціонерами (пайовиками), директорами або співробітниками крупних фірм, які професійно займаються операціями з цінними паперами.

У США, Канаді комерційним банкам заборонено бути членами фондової біржі.

У Німеччині, Нідерландах, Швейцарії комерційні банки складають основне ядро біржової торгівлі.

В Україні банки після дотримання відповідних вимог можуть набувати статусу торговців цінними паперами і бути засновниками фондової біржі.

Фондова біржа виконує ряд важливих функцій, серед яких:

загальноекономічні функції:

- прискорення швидкості обігу капіталу, його акумуляція для інвестицій у виробничу та соціальну сфери;
- переміщення капіталу із однієї галузі в іншу, сприяння структурним перетворенням в економіці;
- акумулювання вільних грошових коштів населення, переміщення їх із вільного обігу в інвестиції, що стримує інфляційні процеси, сприяє стабілізації державного бюджету;
- регулювання обігу цінних паперів шляхом котирування, зміни їх курсу, що є регулятором економіки в цілому;
- відтворення дійсної вартості основних виробничих фондів, рентабельності підприємств, адже рівень фінансової активності підприємства, встановлений через курс його акцій на фондовій біржі, є найбільш об'єктивним;

загальнополітичні функції:

- сприяння становленню економічної самостійності, яка є головною умовою політичної незалежності держави;
- сприяння створенню повноцінної ринкової системи, що є необхідною передумовою для розбудови демократичного суспільства;
- вихід національного капіталу через фондову біржу на світовий

ринок шляхом розміщення серед іноземних інвесторів акцій та інших цінних паперів українських емітентів;

загальносоціальні функції:

- здійснення позитивного впливу на динаміку соціальної структури суспільства, формування в акціонерів зацікавленості у стабільній роботі підприємств, підвищенні їх рентабельності;
- акумулювання грошових засобів для інвестицій у соціальну сферу;
- створення за рахунок інвестування нових виробництв та додаткових робочих місць, що є важливою умовою зниження рівня безробіття.

5.3. Діяльність Української фондової біржі

Біржова торгівля здійснюється на основі конкретних правил, вимог та принципів.

Основними документами, що регламентують діяльність фондової біржі, є її Статут та Правила. Кожна фондова біржа відповідно до законодавства своєї країни, особливостей ринку, його традицій розробляє свої Правила. Однак принципи, покладені в їх основу, подібні, а відмінності між ними в основному полягають в обсягах Правил і визначаються особливостями історичного розвитку фондового ринку кожної країни.

Правила Української фондової біржі затверджені Біржовою радою у квітні 1994 р. Вони регламентують увесь комплекс операцій у системі електронного обігу цінних паперів та торги в ручному режимі.

Взагалі, Правила фондової біржі передбачають:

- види угод, що укладаються на фондовій біржі;
- порядок торгівлі на фондовій біржі;
- умови допуску цінних паперів до котирування на фондовій біржі;
- умови і порядок передплати на цінні папери, що котируються на фондовій біржі;
- порядок формування цін, біржового курсу та їх публікації;
- перелік цінних паперів, що котируються на фондовій біржі;

- обов'язки членів фондової біржі щодо ведення обліку та інформації, внутрішній розпорядок роботи комісій фондової біржі, порядок їх діяльності;

- системи інформаційного забезпечення фондової біржі;
- види послуг, що надаються фондовою біржею, і розмір плати за них;

- правила ведення розрахунків на фондовій біржі;
- інші положення, що стосуються фондової біржі.

Українська фондова біржа є першою і найбільш розвинутою в нашій державі біржею цінних паперів, філії та брокерські контори якої розташовані по всій території України.

Організаційна структура Української фондової біржі зображена на рис. 5.1.

Основні напрями діяльності Української фондової біржі визначає Вищий біржовий комітет, до складу якого входять:

- Голова Правління Української фондової біржі, який очолює Вищий біржовий комітет;

- члени Біржової ради і Правління Української фондової біржі;
- державний представник на Українській фондовій біржі від Міністерства фінансів України;

- по одному представнику від:

- Національного банку України;
- Міністерства економіки України;
- Фонду державного майна України;
- Української асоціації торговців цінними паперами;
- Антимонопольного комітету України;
- емітентів, цінні папери яких котируються на Українській фондовій біржі;
- Асоціації українських банків;
- брокерських контор, зареєстрованих на Українській фондовій біржі;
- Центрального депозитарію цінних паперів.

Кожна особа, яка діє від імені Української фондової біржі, зобов'язана зберігати конфіденційну інформацію та комерційну таємницю стосовно ринку цінних паперів.

Посадові особи Української фондової біржі, які в силу своїх службових обов'язків мають доступ до конфіденційної інформації про ринок цінних паперів, не можуть мати рахунків цінних паперів, що котируються на Українській фондовій біржі.



Рис. 5.1. Організаційна структура Української фондової біржі

За допуск цінних паперів до котирування на Українській фондовій біржі з емітента стягується біржовий збір у розмірі фіксованого платежу, що складає 200 мінімальних заробітних плат, та 0,02 відсотка від загальної суми емісії цінних паперів, поданих для допуску до офіційного котирування на Українській фондовій біржі.

За реєстрацію угод Українська фондова біржа стягує біржовий збір у розмірі 0,5 відсотка від суми угоди з продавця і 0,5 відсотка від суми угоди з покупця.

Офіційне котирування цінних паперів на Українській фондовій біржі складається з двох котирувальних відділень: К–1 і К–2.

У відділенні К–1 знаходяться цінні папери, емітенти яких задовольняють економічні та фінансові критерії, встановлені Вищим біржовим комітетом, і які зобов'язані регулярно розповсюджувати інформацію про свою діяльність.

У відділенні К–2 знаходяться цінні папери, емітенти яких не повністю відповідають економічним та фінансовим критеріям, встановленим для цінних паперів відділення К–1. Проте економічний та фінансовий стан цих емітентів визначається кількісно та якісно задовільним щодо вимог, які висуваються Українською фондовою біржею.

Емітент цінних паперів, який подав заяву про допуск їх до офіційного котирування на Українській фондовій біржі, бере на себе такі зобов'язання:

- подавати Українській фондовій біржі звіт кожних чергових або позачергових загальних зборів акціонерів;
- негайно інформувати Українську фондову біржу про внесення змін до його статуту та про внутрішні рішення, що стосуються його цінних паперів;
- узгодити з Українською фондовою біржею графік випуску та розміщення цінних паперів;
- узгодити з Українською фондовою біржею проведення технічних процедур будь-якої операції з цінними паперами, зокрема, виплати процентів та дивідендів;
- інформувати Українську фондову біржу про будь-який новий факт (явище), спроможне внести відчутні зміни у формування біржового курсу цінних паперів чи вплинути на майновий або фінансовий стан емітента та його діяльності;
- направляти Українській фондовій біржі усі офіційні повідомлення або публікації, розповсюджені емітентом, а також будь-який матеріал, що містить економічну та фінансову

інформацію, яку емітент має право опублікувати;

- публікувати в офіційному виданні Української фондової біржі інформацію про перший та наступні випуски своїх цінних паперів.

Рішення про допуск цінних паперів до офіційного котирування приймає Вищий біржовий комітет. Він може відхилити заяву емітента на підставі аргументованого обґрунтування, якщо вважає, що допуск цінних паперів до офіційного котирування буде суперечити інтересам інвесторів та ринку цінних паперів загалом.

Вищий біржовий комітет повідомляє про своє рішення емітенту, який подав заяву, протягом 30 днів з дня надходження заяви про допуск цінних паперів до офіційного котирування. В разі, якщо Вищий біржовий комітет вимагає від емітента додаткові відомості, він зобов'язаний повідомити про своє рішення протягом 30 днів із дня надходження цих відомостей.

Відсутність повідомлення Вищого біржового комітету у ці строки рівнозначне відмові допустити цінні папери до офіційного котирування на Українській фондовій біржі.

Строк дії рішення, прийнятого Вищим біржовим комітетом, складає три місяці. За заявою емітента Вищий біржовий комітет може продовжити строк дії свого попереднього рішення.

Допуск цінних паперів до офіційного котирування оголошується повідомленням, яке публікується в офіційному виданні Української фондової біржі. У повідомленні обов'язково вказується категорія та умови котирування цінних паперів, дата першого котирування.

Відділення К–3 включає цінні папери, емітенти яких не задовольняють критерії допуску до офіційного котирування, що визначаються Українською фондовою біржею.

Українська фондова біржа надає послуги по котируванню цінних паперів даної категорії, не беручи на себе ніяких зобов'язань щодо їх якості та достовірності інформації, поданої емітентами цих цінних паперів.

Цінний папір може бути **вилучений з офіційного котирування** за вимогою емітента, Міністерства фінансів України або з ініціативи Правління Української фондової біржі після рішення Вищого біржового комітету, яке приймається на підставі відповідного обґрунтування.

Вищий біржовий комітет може прийняти рішення про вилучення цінних паперів з офіційного котирування на підставі таких критеріїв:

- відношення щоденного обсягу операцій по даному цінному паперу до їх загальної кількості, яка знаходиться в обігу, та до кількості котирувань за рік є незначним;

- відсутність виплати дивідендів протягом останніх трьох років;
- порушення емітентом своїх зобов'язань щодо інформування власників цінних паперів та Української фондової біржі про свою діяльність;

- заява по неплатоспроможність емітента;
- ліквідація емітента.

Якщо Вищий біржовий комітет прийняв рішення про вилучення одного цінного паперу емітента, то це викликає автоматичне вилучення інших цінних паперів того ж емітента з офіційного котирування.

В офіційному виданні Української фондової біржі обов'язково публікується дата фактичного вилучення цінних паперів з офіційного котирування.

Кожне біржове замовлення повинне містити зазначення операції (продаж або купівля), характеристику цінних паперів, стосовно яких укладається угода, кількість цінних паперів та іншу інформацію, необхідну для правильного виконання замовлення.

Замовлення можуть мати формулювання „За курсом дня” або містити вказівку про обмеження курсу.

У замовленнях „За курсом дня” не зазначається конкретне значення курсу. Вони задовольняються негайно, за першим існуючим після їх прийому курсом на ринку, враховуючи час, необхідний для введення таких замовлень на ринок.

У замовленнях з обмеженим курсом покупець фіксує максимальний курс, за яким він згоден купити, а продавець – курс, за яким він згоден продати свої цінні папери. Вони задовольняються, якщо це дозволяє ринок.

На Українській фондовій біржі можуть укладатися касові угоди і угоди на строк.

Під **касовими** угодами розуміють угоди, що передбачають доставку цінних паперів і здійснення розрахунків по них на четвертий робочий день, починаючи з дня, що настає за днем укладання угоди.

Під **угодами на строк** розуміють угоди, що передбачають виконання сторонами своїх зобов'язань в строк інший, ніж передбачено касовими угодами.

Існують такі види угод на строк:

- тверді угоди на строк;
- онкольні угоди на строк;
- угоди на строк з преміями;
- угоди з опціоном.

Під *твердими угодами на строк* розуміють угоди, що передбачають доставку цінних паперів у кількості і за курсом, зафіксованими сторонами в цих угодах. Тверді угоди на строк можуть передбачати такі умови доставки цінних паперів:

- у строк, зафіксований в угоді;
- з правом покупця вимагати доставку цінних паперів щоденно до вказаної в угоді останньої дати із попереднім повідомленням про це покупця.

Під *онковими угодами на строк* розуміють угоди, що передбачають виконання розрахунків за курсом на день, зазначений в угоді.

Під *угодами на строк з преміями або опціоном* розуміють угоди, що передбачають право сторін відмовлятися від своїх зобов'язань з виплатою премії або опціону іншій стороні.

Учасниками торгів на Українській фондовій біржі можуть бути:

- брокери, що діють на підставі доручень від брокерських контор, відкритих при Українській фондовій біржі;
- спеціалісти, що є представниками апарату Української фондової біржі і ведуть торги та реєструють угоди;
- помічники спеціалістів (не більше двох чоловік у кожного спеціаліста);
- юридичні особи, що мають дозвіл Міністерства фінансів України на здійснення операцій з цінними паперами, але не є членами Української фондової біржі, та які отримали разовий чи строковий абонемент з правом укладання угоди.

Бути присутніми під час торгів в операційних залах Української фондової біржі мають право:

- члени Вищого біржового комітету за разовою перепусткою;
- державні представники Міністерства фінансів України;
- Голова Правління та заступник Голови Правління Української фондової біржі;
- члени арбітражної, котирувальної та інших комісій і служб Української фондової біржі;
- запрошені особи;
- юридичні та фізичні особи, що оплатили разовий чи строковий абонемент.

Місцем проведення торгів є операційний зал. Правління Української фондової біржі визначає місця в операційному залі для торгів з окремих груп цінних паперів. Кількість і розміщення місць(секцій) визначається не пізніше, ніж за тиждень до введення нових секцій та місць для роботи брокерів. Інформація про це

розсилається брокерським конторам у триденний строк.

Вхід до операційного залу учасників торгів починається за годину до їх початку і припиняється з початком торгів.

Торги різними видами цінних паперів (матеріалізованими і дематеріалізованими) здійснюються в різних місцях операційного залу, або в різний час на одному місці.

Угоди вважаються біржовими, якщо вони укладені по цінних паперах, допущених до котирування на Українській фондовій біржі; між брокерськими конторами або особами, які придбали право на укладання угод на Українській фондовій біржі; її Правилами та рішенням Вищого біржового комітету.

Доручення брокерам на купівлю-продаж цінних паперів даються у вигляді таких наказів:

- **ринкового наказу** – наказу на купівлю(продаж) визначеного найменування цінних паперів за найбільш вигідною ціною на момент отримання цього наказу;

- **лімітного наказу** – наказу на купівлю (продаж) визначеного найменування цінних паперів за обумовленою ціною, або за більш вигідною ціною;

- **стоп-наказу** – наказу на купівлю визначеного найменування цінних паперів за ціною не вище, або продаж за ціною не нижче поточних ринкових цін.

Залежно від терміну дії накази можуть бути:

- **на день**, тобто діючими протягом дня;
- **відкритими**, тобто такими, що діють до моменту виконання або відкликання (скасування).

Накази клієнтів біржовим брокерам можуть містити такі застереження:

- **„діяти на свій розсуд”**, коли брокерська контора має право виконати цей наказ негайно, або відкласти його виконання до більш сприятливого моменту і не несе відповідальності за невиконання наказу в обумовлені в ньому строки або за вказаною у ньому ціною;

- **„виконати або відмінити”**, коли брокерська контора повинна виконати наказ негайно і в повному обсязі, а у випадку відсутності такої можливості даний наказ втрачає силу;

- **„виконати негайно або відмінити”**, коли брокерська контора повинна виконати наказ негайно, причому може виконати його частково, а решта наказу, яка залишилася після негайного виконання певної його частини, скасовується;

- **„лише в повному обсязі”**, коли брокерська контора повинна

виконати його в повному обсязі;

- „**на момент відкриття(закриття)**”, коли брокерська контора повинна виконати наказ або в числі перших після відкриття торгів на фондовій біржі в робочий день, або в числі останніх перед закінченням робочого дня фондової біржі, тобто перед її закриттям;

- „**ціну не знижувати (підвищувати)**”, коли брокерська контора не має права коригувати вказану в наказі ціну на продаж або купівлю акцій.

На Українській фондовій біржі торгівля цінними паперами здійснюється трьома способами:

- задоволення зустрічних вимог;
- торгів з „з голосу”;
- комп'ютерних торгів.

Зустрічними замовленнями вважаються замовлення, у яких пропозиції продажу та придбання цінних паперів конкретного емітента співпадають повністю щодо кількості, виду та курсової вартості.

Цінні папери, що реалізуються шляхом виконання зустрічних замовлень, вносяться в біржовий бюлетень.

У біржовий бюлетень вносяться замовлення, подані не пізніше двох днів напередодні торгів. Замовлення, які були подані не пізніше ніж за 1 годину до початку торгів, та зміни, що можуть виникнути, вносяться в біржовий бюлетень як доповнення.

При задоволенні зустрічних замовлень курсовою вартістю цінних паперів є ціна, зазначена в зареєстрованій угоді купівлі-продажу.

Торги „з голосу” здійснюються в операційних залах фондової біржі, де нумерація постів брокерських контор здійснена за ходом годинникової стрілки.

Аукціонні торги цінними паперами веде біржовий спеціаліст та два помічники.

Біржовий спеціаліст у встановлений час голосно повідомляє: „Торги Української фондової біржі (число, місяць, рік) оголошуються відкритими” та ударом молотка у гонг сповіщає про відкриття торгів.

У випадку, коли у біржовому бюлетені на продаж цінних паперів є зміни щодо попередніх повідомлень у засобах масової інформації, біржовий спеціаліст повідомляє про зняті з торгів позиції та про позиції, внесені додатково.

Відповідно до біржового бюлетеня на продаж цінних паперів біржовий спеціаліст розпочинає розгляд кожної окремої позиції. При цьому він оголошує номер позиції, номер брокерської контори

продавця, повну назву цінного паперу, лот(одиночку торгових угод на біржах, наприклад, 100 акцій), кількість цінних паперів у лоті, ціну одного цінного паперу, загальну ціну партії, назву грошової одиниці.

Водночас брокер-продавець піднімає табличку з номером своєї брокерської контори, чим засвідчує свою присутність і те, що він стежить за ходом торгів. Біржовий спеціаліст повільно повторює характеристику позиції і веде аукціон ціни.

Якщо у ході аукціону ціни тільки один із брокерів підняв табличку своєї біржової контори, що свідчить про згоду купити запропоновані цінні папери, біржовий спеціаліст після рахунку „три” проголошує: „Продано брокерській контору №__” та б’є молотком у гонг. Далі біржовий спеціаліст повільно повторює характеристику позиції і оголошує номер брокерської контори, яка купила цінні папери.

Після оголошення біржового спеціаліста „Продано” один із його помічників робить запис у відповідну книгу спеціаліста, підписує цей запис і записку спеціаліста, яка оформлюється під копіювальний папір, та скріплює їх своєю печаткою.

Копія записки біржового спеціаліста передається помічнику брокера-продавця для оформлення угоди – біржового контракту.

У випадках, коли на рахунок біржового спеціаліста „раз” чи „два” таблички з номером підняли два чи більше брокерів, спеціаліст проводить аукціон ціни та по черзі за порядком зростання номерів опитує брокерів, хто з них дасть найвищу ціну. Після кожної пропозиції біржовий спеціаліст називає номер брокерської контори, нову ціну і рахує. Після того, як спеціаліст назвав нову підвищену ціну і прорахував до трьох, а пропозицій більше не надійшло, він сповіщає „Продано” та б’є молотком у гонг і називає номер брокерської контори (покупця), яка стала стороною угоди.

У випадках, коли на рахунок „три” ніхто з брокерів не підняв таблички з номером брокерської контори, спеціаліст проголошує „Не продано” та звертається до брокера-продавця із запитанням про зміни умов позиції, що розглядається. Якщо брокер-продавець відповів, що він не вносить змін в умови реалізації позиції, котра розглядається, біржовий спеціаліст сповіщає: „Позиція №__ з торгів знята”, та б’є молотком у гонг.

Якщо брокер-продавець вносить пропозиції змінити попередні умови: „Продати лот частинами за попередньою ціною”, „Знизити ціну”, – біржовий спеціаліст веде торги на запропонованих умовах.

Комп’ютерні торги здійснюються безпосередньо комп’ютером, у який безперервно вводяться замовлення на продаж та придбання

цінних паперів.

Протягом робочого дня Української фондової біржі укладаються угоди купівлі-продажу цінних паперів і дані по цих угодах висвітлюються на дисплеях комп'ютерів та на табло. Після укладення угод у позиції вносяться відповідні зміни і знову відбуваються торги та укладаються угоди і т. д.

Існують певні правила здійснення комп'ютерних торгів на фондовій біржі:

- першими виконуються замовлення інвесторів, які не визначають у своїх дорученнях конкретних цін на цінні папери, а просто вказують, що необхідно купити або продати певні цінні папери за найкращим для інвестора курсом на певний день;

- виконуються всі замовлення на купівлю цінних паперів, у яких вказуються ціни більші, ніж встановлений курс, і відповідно замовлення на купівлю або продаж цінних паперів за цінами більш низькими, ніж курсова;

- повністю або частково виконуються замовлення на купівлю або продаж цінних паперів, у яких вказані граничні ціни, що співпадають із зафіксованим курсом;

- не беруться до уваги замовлення на купівлю цінних паперів, у яких вказані граничні ціни менші ніж курсова, а також замовлення на продаж цінних паперів за ціною більшою ніж курсова.

Ціни на купівлю-продаж цінних паперів, що котируються на Українській фондовій біржі, формуються на підставі попиту і пропозиції шляхом задоволення зустрічних замовлень, внесених до біржового бюлетеня, прилюдної і гласної торгівлі в операційних залах Української фондової біржі. Курсом цінних паперів вважаються ціна зареєстрованої угоди по них.

До офіційного котирування(відділень К-1, К-2) можуть бути допущені:

- акції відкритих акціонерних товариств;
- облігації державних позик;
- облігації місцевих позик, випуск яких зареєстровано у Міністерстві фінансів України;
- облігації відкритих акціонерних товариств, акції яких котируються на Українській фондовій біржі;
- ощадні сертифікати;
- інші цінні папери, передбачені чинним законодавством.

До позаофіційного котирування(відділення К-3) можуть бути допущені:

- акції відкритих акціонерних товариств, які не відповідають

вимогам офіційного котирування;

- облігації місцевих позик;
- облігації державних підприємств;
- облігації господарських товариств;
- облігації орендних підприємств;
- інші цінні папери та похідні від них.

5.4. Позабіржовий ринок цінних паперів

Торгівля цінними паперами може здійснюватись і на позабіржовому фондовому ринку.

Позабіржовий ринок є особливим сектором вторинного фондового ринку, на якому складаються відносини з приводу купівлі-продажу цінних паперів поза фондовими біржами.

Провідна роль позабіржового ринку полягає в тому, що завдяки своїй розгалуженості, масовості та оперативності він збільшує обсяг інвестицій, оскільки робить доступним фондовий ринок і для дрібного інвестора, сприяє розвитку цього ринку на рівні регіонів.

Позабіржовий ринок сприяє вдосконаленню інфраструктури ринку цінних паперів, створює передумови для введення електронних інформаційних каналів і мереж, що забезпечують відкритість та прозорість операцій з цінними паперами.

Досвід розвинутих країн свідчить про можливість надати позабіржовому ринку ознак високої організованості. Наприклад, у США важливу роль на фондовому ринку відіграє Національна асоціація дилерів цінних паперів (НАСД). Ця неурядова саморегульвна організація ефективно регулює функціонування позабіржового ринку.

Основними функціями НАСД є:

- регламентація діяльності своїх членів у питаннях емісії облігацій;
- створення взаємних фондів і товариств з обмеженою відповідальністю, контроль за їхньою діяльністю;
- визначення розміру плаваючої ренти;
- контроль професійної діяльності, реєстрація професіоналів;
- інспектування фірм, що спеціалізуються на торгівлі цінними паперами;
- контроль за дотриманням законодавства;
- регулювання рекламної та видавничої діяльності.

Найбільш крупною торговельною системою США є НАСДАК – автоматизована система контролювання Національної асоціації фондових дилерів. Це загальнонаціональна комп'ютерна система, роботу якої забезпечують два обчислювальних центри, що розташовані в Трамбуллі (шт. Коннектикут) і Роквіллі (шт. Меріленд). Користувачами системи є брокерсько-дилерські фірми і абоненти, які отримують з її допомогою інформацію про стан ринку цінних паперів.

У Росії створена і діє Російська торговельна система (РТС), яка має за мету активізацію торгівлі на вторинному ринку цінних паперів. І основою цієї активізації стали:

- створення інституту маркет-мейкерів – фірм, що беруть на себе обов'язання підтримувати мінімум три твердих двохсторонніх котирування і два твердих односторонніх котирування акцій найбільш популярних емітентів;

- прийняття всіма учасниками РТС стандартного договору купівлі-продажу.

РТС з'єднала в єдину мережу чотири позабіржових ринки в Москві, Санкт-Петербурзі, Новосибірську і Єкатеринбурзі. Це дає можливість брокерам здійснювати торгівлю в режимі реального часу, постійно підтримувати зв'язок із контрагентами із віддалених регіонів, слідкувати за поведінкою фондового ринку.

У системі РТС трейдер слідкує за „кращими” цінами на продаж і купівлю акцій не більше ніж 24 компаній. Це переважно компанії, включені в офіційний лістинг. Разом з тим трейдер може слідкувати і за „кращими” цінами інших акцій, які його інтересують і на які в РТС виставляються тверді ціни. Всього в РТС таких акцій більше 80.

Завданням трейдера також є оцінка „глибини” котирувань, тобто пропозиції інших учасників ринку на купівлю і продаж акцій конкретного емітента (одночасно не більше трьох). Для здійснення операції достатньо повідомити контрагенту, що операція здійснена за ціною, виставленою ним у системі на умовах стандартного договору. Результати операції вносяться в систему протягом 10 хвилин.

Правила РТС вимагають, щоб котирування учасників не відрізнялись більше ніж на 10% від „кращих” котирувань за день. У системі введено автоматичне блокування ціни, що виходить за 10-процентний ліміт. Мінімальний лот встановлений у сумі 10000 дол.

В РТС здійснюється також депозитарно-клірингова діяльність.

В Україні важливі позиції на позабіржовому ринку займає Позабіржова фондова торговельна система (ПФТС). Її мета полягає

у сприянні розвитку ефективного позабіржового ринку цінних паперів.

ПФТС виконує такі основні функції:

- участь у створенні законодавчо-правової та нормативної бази функціонування ринку цінних паперів;
- методична, інформаційна, технічна допомога учасникам позабіржового фондового ринку шляхом дослідження ринкової кон'юнктури, проведення експертиз та надання консультацій;
- організація роботи з підвищення професійного рівня спеціалістів фондового ринку;
- опрацювання єдиних норм, стандартів і правил діяльності на позабіржовому фондовому ринку.

ПФТС підтримує розвиток клірингової, розрахунково-депозитарної, реєстраційної та інших систем інфраструктури фондового ринку.

Важливим способом регулювання позабіржового фондового ринку є його інформаційно-технологічне забезпечення. Просторова масштабність і роз'єднаність учасників фондових угод на позабіржовому ринку потребують електронізації його діяльності.

В Україні позабіржові угоди здійснюються в рамках торговельно-інформаційних систем (TIC), створених торговцями цінними паперами.

Торговельно-інформаційною системою визнається юридична особа, яка здійснює діяльність з організації торгівлі на позабіржовому ринку та володіє або управляє електронною торговельно-інформаційною мережею (ETIM) або іншою системою засобів, що надає можливість обміну пропозиціями купівлі та продажу. Діяльність організації торгівлі на позабіржовому ринку цінних паперів можуть здійснювати юридичні особи, створені відповідно до Закону України "Про господарські товариства" як акціонерні товариства або товариства з обмеженою відповідальністю не менш ніж 20 торговцями цінними паперами.

Частка статутного фонду, що належить одному засновнику, не може перевищувати 5%.

TIC створюються з *метою*:

- забезпечення умов для здійснення купівлі-продажу цінних паперів через ETIM;
- інформування учасників TIC та їх клієнтів про кон'юнктуру, що склалася на позабіржовому ринку цінних паперів;

- забезпечення оперативного та достовірного збору, обробки, розповсюдження та публікації інформації про котирування й операції з цінними паперами;

- захисту учасників ТІС та їх клієнтів від можливих зловживань.

Основними завданнями ТІС є:

- розробка та запровадження єдиних правил здійснення операцій купівлі-продажу цінних паперів і вимог до учасників ТІС та осіб, уповноважених учасниками ТІС на укладення угод;

- розробка й запровадження механізму вирішення спірних питань між учасниками та учасниками і клієнтами;

- розробка й здійснення заходів щодо захисту клієнтів і учасників ТІС від зловживань і правопорушень під час здійснення угод з цінними паперами;

- контроль за дотриманням учасниками ТІС умов законодавства та встановлених ТІС правил і вимог.

У процесі своєї діяльності ТІС здійснює: облік учасників ТІС; облік укладених угод з купівлі-продажу цінних паперів і контроль за їх виконанням; обмін інформацією з депозитарними та розрахунково-кліринговими установами щодо укладення угод; зберігання інформації щодо укладених угод протягом п'ятирічного терміну; надання інформаційних послуг у сфері організації торгівлі цінними паперами.

ЕТІМ повинна включати і підтримувати:

- процедури та механізми для збору, обробки та передачі пропозицій, попиту та обсягів котирування від торговців цінними паперами, що є учасниками ЕТІМ;

- записи стосовно операцій з цінними паперами, що будуть зберігатися протягом п'яти років;

- спроможність підключати нових учасників до системи;

- процедури та механізми для забезпечення швидкого доступу до інформації за кожен день торгівлі для Державної комісії та для сторонніх осіб, які бажають отримати інформацію.

- захист від спотворення інформації або несанкціонованого доступу до системи.

Удосконалення роботи ЕТІМ слугує зближенню біржового та позабіржового ринків цінних паперів.

Основні поняття і терміни: фондова біржа, офіційне котирування цінних паперів, позаофіційне котирування цінних паперів, касові угоди, угоди на строк, ринковий наказ, лімітний наказ, стоп-наказ, зустрічні замовлення, торги „з голосу”, комп’ютерні торги, позабіржовий фондовий ринок.

Питання для самоконтролю

1. Охарактеризуйте історичний розвиток вітчизняного біржового ринку цінних паперів.
2. У чому полягає некомерційний та безприбутковий характер діяльності фондової біржі?
3. Із яких джерел формується дохід фондової біржі?
4. Які функції виконує фондова біржа?
5. За якими напрямками регламентується діяльність Української фондової біржі її Правилами?
6. Як здійснюється допуск цінних паперів до офіційного та позаофіційного котирування на Українській фондовій біржі?
7. Що є підставою для вилучення цінних паперів з офіційного котирування на Українській фондовій біржі?
8. Охарактеризуйте основні види біржових угод.
9. У виді яких наказів даються доручення брокерам на купівлю-продаж цінних паперів?
10. Як реалізуються зустрічні замовлення на фондовій біржі?
11. Назвіть основні правила здійснення комп’ютерних торгів на фондовій біржі.
12. У чому полягає роль позабіржового ринку цінних паперів і які функції він виконує?

Тести до розділу 5

Знайдіть правильну відповідь(одну або кілька)

Тест 5.1. В якості професійного учасника ринку цінних паперів фондова біржа може бути заснована як :

- А. Акціонерне товариство.
- Б. Товариство з обмеженою відповідальністю.
- В. Повне товариство.
- Г. Товариство з додатковою відповідальністю.

Тест 5.2. Біржові замовлення „За курсом дня” реалізуються:

- А. За першим існуючим після їх прийому курсом на ринку.
- Б. За курсом на вказаний день.

Тест 5.3. На фондовій біржі можуть укладатися такі види угод:

- А. Касові угоди.
- Б. Угоди на строк.
- В. Безстрокові угоди.

Тест 5.4. Ринковий наказ брокерам передбачає:

- А. Купівлю (продаж) цінних паперів за обумовленою або за більш вигідною ціною.
- Б. Купівлю (продаж) цінних паперів за найбільш вигідною ціною на момент отримання наказу.
- В. Купівлю (продаж) цінних паперів за першою існуючою ціною на момент отримання наказу.

Тест 5.5. До статей доходу фондової біржі належать:

- А. Плата компаній за включення їх цінних паперів у біржовий список.
- Б. Щорічні внески компаній для підтримання їхнього лістингу.
- В. Вступні внески членів біржі.
- Г. Плата компаній за зміни в лістингу.

Тест 5.6. Підставою для вилучення цінних паперів з офіційного котирування на фондовій біржі може бути:

- А. Неплатоспроможність емітента.
- Б. Відсутність виплати дивідендів протягом останніх трьох років.
- В. Здійснення додаткової емісії цінних паперів.

Тест 5.7. Біржові онкольні угоди на строк передбачають виконання розрахунків:

- А. За найбільш вигідним курсом.
- Б. За середнім курсом.
- В. За курсом на день, зазначений в угоді.

Тест 5.8. Відкриті накази брокерам діють:

- А. До моменту виконання.
- Б. До моменту скасування.
- В. Протягом робочого дня.

Тест 5.9. Торговельна інформаційна система може створюватись як:

- А. Акціонерне товариство.
- Б. Товариство з обмеженою відповідальністю.
- В. Товариство з додатковою відповідальністю.

Тест 5.10. Основними відмінними особливостями організованого позабіржового ринку є:

- А. Торгівля цінними паперами, заснована на сучасних інформаційних і комп'ютерних технологіях.
- Б. Просторова масштабність і наближеність до дрібного інвестора.
- В. Некомерційний і безприбутковий характер.

Розділ 6

Учасники ринку цінних паперів

6.1. Емітенти цінних паперів

Емітентом цінних паперів визнається особа, яка від свого імені випускає цінні папери і приймає на себе виконання обов'язків, визначених умовами їх випуску.

Емітентами цінних паперів можуть бути: держава, органи місцевого самоврядування, юридичні особи і в окремих випадках – фізичні особи. Юридичними особами – емітентами в Україні є індивідуальні, приватні, сімейні, державні підприємства, акціонерні товариства та інші суб'єкти підприємницької діяльності.

Випускаючи цінні папери, емітенти залучають інвестиційний капітал для своєї діяльності.

Отримані від продажу цінних паперів кошти держава може використовувати на фінансування поточного бюджетного дефіциту, погашення попередньо розміщених позик, фінансування важливих цільових державних програм. Органи місцевого самоврядування можуть випускати цінні папери для задоволення потреб у фінансуванні витрат місцевих бюджетів і окремих територіальних проєктів. Підприємства шляхом випуску цінних паперів залучають фінансові ресурси для свого розвитку.

Розглянемо детальніше особливості випуску цінних паперів окремими емітентами.

Індивідуальним називається підприємство, засноване на особистій власності окремої особи і виключно на її праці. Це підприємство створюється одним громадянином (власником), який і є єдиним працівником даного підприємства. Законодавством не визначається мінімальний розмір статутного фонду індивідуального підприємства.

Індивідуальне підприємство може емітувати тільки такі види цінних паперів, як облігації і векселі, граничний розмір випуску яких законодавством не встановлений. Таким чином, індивідуальне підприємство з навіть досить невеликим статутним фондом на законній основі може здійснювати емісію облігацій і векселів на яку завгодно суму. Відсутність елементарних законних механізмів захисту прав інвесторів робить цінні папери індивідуального підприємства високоризикованими.

Приватним вважається підприємство, засноване на власності окремого громадянина, з правом найму робочої сили. Тобто, власником приватного підприємства є тільки один громадянин, а кількість працівників, що перебувають з підприємством у трудових відносинах, не обмежена. Держава не встановлює для приватного підприємства вимог до мінімального розміру статутного фонду.

Приватне підприємство може здійснювати емісію облігацій і векселів, обсяг якої законодавчо не обмежений. Тому цінні папери приватного підприємства також можна віднести до категорії високоризикованих цінних паперів.

Сімейне – це підприємство, власником якого є члени сім'ї, що проживають спільно, і тільки вони є працівниками підприємства.

Сімейне підприємство може здійснювати емісію облігацій і векселів. Обсяг емісії законодавчо не обмежений, що робить цінні папери сімейного підприємства високоризикованими.

Закон України “Про підприємства” передбачає функціонування двох видів **державних** підприємств – державних комунальних підприємств, заснованих на власності адміністративно-територіальних одиниць, і державних підприємств, заснованих на загальнодержавній власності.

Державні підприємства можуть емітувати облігації та векселі. Крім того, в процесі приватизації (корпоратизації) ці підприємства здійснюють випуск акцій, та з цього моменту вони набувають статусу акціонерних товариств, де одним із акціонерів є держава в особі спеціально уповноваженого органу.

В економічно розвинутих країнах цінні папери державних підприємств належать до категорії високоліквідних.

Акціонерним називається товариство, статутний фонд якого поділений на певну кількість акцій рівної номінальної вартості, і яке несе відповідальність по своїх зобов'язаннях тільки майном товариства.

Акціонерні товариства бувають двох видів: відкриті, акції яких можуть вільно обертатися на фондовому ринку, і закриті, акції яких розподіляються між засновниками.

Законодавством передбачений мінімальний статутний фонд акціонерного товариства у розмірі 1250 мінімальних заробітних плат, визначених на момент створення акціонерного товариства.

Засновниками акціонерного товариства (їх повинно бути не менше двох) можуть бути як громадяни, так і юридичні особи.

Акціонерне товариство випускає акції на всю величину статутного фонду. Облігації можуть випускатися на суму, що не перевищує 25 % розміру статутного фонду, і тільки після повної оплати всіх акцій.

Акціонерне товариство може здійснювати випуск векселів, розмір емісії яких законодавчо не обмежений.

Привабливість цінних паперів, емітованих акціонерним товариством, залежить від способу формування його статутного фонду і фінансової політики.

Товариством з обмеженою відповідальністю визнається товариство із статутним фондом, розподіленим на частки, розмір яких визначається засновницькими документами.

Мінімальний розмір статутного фонду товариства з обмеженою відповідальністю складає 100 мінімальних заробітних плат на момент його створення.

Засновниками товариства з обмеженою відповідальністю (не менше двох) можуть бути юридичні особи і громадяни.

Товариство з обмеженою відповідальністю може здійснювати випуск облігацій і векселів, мінімальний і максимальний розмір емісії яких законодавством не встановлені. Оскільки засновники товариства несуть відповідальність по зобов'язаннях тільки його майном, емітовані товариством облігації і векселі забезпечені ненадійно.

Товариством з додатковою відповідальністю визнається товариство, статутний фонд якого розподілений на частки певних розмірів. Засновники такого товариства відповідають по його зобов'язаннях своїми внесками до статутного фонду, а при недостатності цих сум – додатково належним їм майном у розмірі, пропорційному внеску кожного учасника.

Величина мінімального статутного фонду товариства з додатковою відповідальністю законодавством визначена у розмірі 100 мінімальних заробітних плат на момент його створення.

Засновниками товариства з додатковою відповідальністю (не менше двох) можуть бути як громадяни, так і юридичні особи.

Товариство з додатковою відповідальністю здійснює емісію облігацій і векселів, мінімальний і максимальний обсяг якої законодавством не обмежений.

Перед придбанням цінних паперів товариства інвестору треба вивчити майновий статус його засновників, а також межі відповідальності їх особистим майном.

Повне товариство – це товариство, всі засновники якого займаються спільною підприємницькою діяльністю і несуть солідарну відповідальність по зобов'язаннях товариства усім належним їм майном.

Мінімальний розмір статутного фонду повного товариства законодавчо не встановлений.

Учасниками товариства (не менше двох) можуть бути як юридичні, так і фізичні особи.

Однією з особливостей функціонування повного товариства є заборона для його засновників здійснювати від свого імені і в своїх інтересах операції, однорідні із цілями діяльності товариства, а також бути учасниками інших товариств (крім акціонерних товариств), які мають однорідні з повним товариством цілі.

Повне товариство може здійснювати випуск облігацій і векселів. Ці цінні папери мають високий ступінь надійності, так як відповідальність засновників товариства по його зобов'язаннях необмежена.

Командитним вважається товариство, до складу якого поряд із одним і більше учасниками, відповідальними по зобов'язаннях товариства усім своїм майном (командитистами), входять і учасники, відповідальність яких по зобов'язаннях товариства обмежується вкладом у майно товариства (вкладники).

Сукупний розмір внесків вкладників у командитне товариство не може перевищувати 50 % майна товариства.

Командитне товариство може здійснювати випуск облігацій і векселів. Законодавчих обмежень на обсяг емісії його цінних паперів не встановлено.

Правові системи деяких країн дозволяють командитним товариствам здійснювати випуск “акціонерних командит”. Українським законодавством такі цінні папери не передбачені.

Цінні папери командитних товариств вважаються привабливими для інвестування.

Слід зауважити, що залежно від виду цінних паперів законодавством визначаються конкретні органи, уповноважені приймати рішення про випуск цих паперів.

Наприклад, рішення про випуск акцій приймається засновниками акціонерного товариства (при створенні товариства) або загальними зборами акціонерів (при збільшенні статутного фонду товариства); рішення про випуск облігацій внутрішньої державної позики приймається Кабінетом Міністрів України, а

облігацій місцевих позик – місцевими Радами народних депутатів; рішення про випуск довгострокових та середньострокових казначейських зобов'язань приймається Кабінетом Міністрів України, а короткострокових – Міністерством фінансів України; рішення про випуск ощадних сертифікатів приймається керівними органами банків.

На фондовому ринку емітенти виконують наступні **функції**:

- **повідомлення інформації про випуск цінних паперів** означає повідомлення потенційних інвесторів, зроблене емітентом, відносно наміру випустити цінні папери, яке містить відомості про види цінних паперів, що випускаються, взаємні права і обов'язки, що виникають між емітентом та інвестором при їх придбанні, терміни випуску, вартість цінних паперів, умови випуску, місце придбання цінних паперів та ін.

- **випуск цінних паперів** означає комплекс заходів, що здійснюються емітентом безпосередньо або з допомогою посередників з метою отримання шляхом продажу цінних паперів необхідних емітенту засобів.

- **використання прав і виконання обов'язків, передбачених умовами випуску цінних паперів.** Стосовно до боргових цінних паперів це означає обов'язок емітента у встановлений термін повністю повернути власнику такого цінного паперу суму боргу і виплатити йому винагороду у виді доходу, стосовно пайових цінних паперів емітент ще зобов'язаний скликати збори власників його цінних паперів та регулярно інформувати інвесторів про результати своєї фінансово-господарської діяльності.

6.2. Інвестори на ринку цінних паперів

Інвестори – це фізичні та юридичні особи, що придбають цінні папери з метою одержання доходу від вкладених коштів або здобуття відповідних прав. Інвесторами є особи, які вкладають свої кошти, майно, майнові та немайнові права, в т. ч. інтелектуальну власність, у цінні папери.

На вітчизняному фондовому ринку в ролі інвесторів можуть виступати: держава, юридичні особи України та інших держав, фізичні особи - громадяни України, іноземні громадяни та особи без громадянства.

Не можуть бути інвесторами органи державної влади і управління та місцевих органів самоврядування. Винятком є Пенсійний фонд України. І як свідчить міжнародна практика, в багатьох країнах світу пенсійні фонди є активними учасниками фондових ринків.

Юридичні особи, для яких залучення коштів від інших юридичних осіб та громадян, наступне їх інвестування в цінні папери інших емітентів і здійснення комерційних операцій з ними є основним або одним з основних видів їх діяльності, належать до категорії **інституційних інвесторів**.

Активними інституційними інвесторами на ринку цінних паперів вважаються комерційні банки, пенсійні фонди, інвестиційні і страхові компанії, які постійно придбають і продають цінні папери, сприяють забезпеченню ліквідності фондового ринку. Дещо меншу активність як інституційні інвестори мають промислові і торгівельні підприємства.

Інститути інвестують в цінні папери з різних причин. Найбільш поширеною серед них є прагнення не тільки захистити свої тимчасово вільні кошти від знецінення, але і отримати певний дохід. Крім того, інституційні інвестори також купують акції з метою посилення свого впливу на управління інститутом-емітентом або створення гарантій щодо збереження господарських взаємозв'язків із ним. В окремих випадках інституційний інвестор може придбати цінні папери з метою забезпечення можливості взяти участь у здійсненні певного проекту або програми, головним виконавцем яких є емітент.

На фондовому ринку в якості **індивідуальних інвесторів** виступають фізичні особи, які вкладають свої кошти, майно та немайнові права в цінні папери.

Фізичними особами в Україні визнаються громадяни України, іноземні громадяни, особи без громадянства (або з подвійним громадянством), які необмежені законом у правоздатності набувати цивільних прав та виконувати цивільні обов'язки.

Чисельна категорія індивідуальних інвесторів діє на фондовому ринку досить розрізнено. Вони відмінні за своїми майновими, інтелектуальними та іншими характеристиками, переслідують свої індивідуальні цілі, самостійно обирають шляхи їх досягнення.

Незначні, здавалося б, кошти окремих індивідуальних інвесторів, консолідуючись в акціонерні капітали, допомагають інститутам - виробникам товарів та послуг виготовляти необхідну

суспільству продукцію, успішно займатися підприємницькою діяльністю.

На фондовому ринку індивідуальні інвестори є більш чисельними, а інституційні – більш впливовими. Домінування останніх пояснюється тим, що вони володіють більшими коштами, часто поєднують власні інтереси з інтересами емітента.

Активні інвестори на фондовому ринку формують власний **портфель цінних паперів** (інвестиційний портфель), який являє собою сукупність фондових інструментів різних видів, з різними умовами випуску, підібраних з метою одержання найвищого доходу за найнижчого ризику.

Вміст портфеля цінних паперів кожен інвестор визначає, виходячи із вибраних цілей інвестування. Саме в залежності від цілей інвестора портфелі цінних паперів класифікують наступним чином:

- **консервативні портфелі** – містять цінні папери з низьким ступенем ризику;
- **агресивні портфелі** – включають високоризиковані цінні папери;
- **збалансовані портфелі** – поєднують цінні папери з високим і низьким ступенем ризику.

6.3. Взаємодія між емітентом та інвестором

Взаємодія між емітентом та інвестором на фондовому ринку – це сукупність відносин, в яких поєднуються економічні, правові, соціально-психологічні та інформаційні елементи, і які пов'язані з обігом цінних паперів.

Щоб емітент та інвестор вступили між собою у взаємодію, їм необхідно прийняти **рішення**.

При прийнятті рішення про випуск цінних паперів емітент зважає на економічну доцільність та результативність випуску, існуючі правові вимоги до процедури здійснення випуску, передбачає попит на його цінні папери серед потенційних інвесторів, вивчає інформацію про стан фондового ринку.

При прийнятті рішення про придбання цінних паперів інвестор зважає на економічну доцільність та прибутковість володіння ними,

знайомиться з правовими процедурами купівлі-продажу цінних паперів конкретного емітента, визначає, наскільки емітенти і його цінні папери заслуговують довіри, вивчає інформацію про стан фондового ринку.

Взаємодія між емітентом та інвестором виникає не лише внаслідок прийняття ними відповідного рішення, а й за умови, що їх взаємні права, обов'язки та інтереси будуть визнаватися ними самими, а також третіми особами, включаючи органи державної влади та управління.

Відносини на ринку цінних паперів упорядковуються, головним чином, за допомогою правових засобів, впроваджуваних державою і реалізовуваних інститутами-регуляторами. До правових засобів, що є головними знаряддями захисту прав і інтересів емітентів та інвесторів, належать:

- встановлення нормативно-правових гарантій щодо власності;
- правова визначеність статусу, прав і обов'язків емітентів та інвесторів;
- договірно-правове оформлення взаємовідносин;
- правове регулювання інформаційного забезпечення;
- державний та інституційний нагляд за фондовим ринком.

6.4. Професійні учасники на ринку цінних паперів

Професійна діяльність на ринку цінних паперів – це підприємницька діяльність по перерозподілу фінансових ресурсів за допомогою цінних паперів та по організаційному, інформаційному, технічному, консультаційному та іншому обслуговуванню випуску та обігу цінних паперів, що є, як правило, виключним або переважним видом діяльності.

Вітчизняним законодавством визначені такі види професійної діяльності на фондовому ринку:

- **торгівля цінними паперами** – здійснення цивільно-правових угод щодо цінних паперів, які передбачають оплату цінних паперів проти їх поставки новому власнику на підставі договорів доручення чи комісії за рахунок своїх клієнтів (брокерська

діяльність) або від свого імені та за свій рахунок з метою перепродажу третім особам (дилерська діяльність), крім випадків, передбачених законодавством;

▪ **депозитарна діяльність** – діяльність з надання послуг щодо зберігання цінних паперів, обліку прав власності на цінні папери, обслуговування угод з цінними паперами;

▪ **розрахунково-клірингова діяльність** – діяльність з визначення взаємних зобов'язань щодо угод з цінними паперами та розрахунків за ними;

▪ **діяльність з управління цінними паперами** – діяльність, що здійснюється від свого імені за винагороду на підставі відповідного договору протягом визначеного терміну щодо управління переданими у володіння цінними паперами, які належать на правах власності іншій особі, в інтересах цієї особи або визначених цією особою третіх осіб;

▪ **діяльність з ведення реєстру власників іменних цінних паперів** – збір, фіксація, обробка, зберігання та надання даних, що складають систему реєстру власників іменних цінних паперів, щодо іменних цінних паперів, їх емітентів і власників;

▪ **діяльність по організації торгівлі на ринку цінних паперів** – надання послуг, що безпосередньо сприяють укладенню цивільно-правових угод з цінними паперами на біржовому та організаційно оформленому позабіржовому ринку цінних паперів.

До осіб, що здійснюють професійну діяльність на фондовому ринку України, належать: торговці цінними паперами, депозитарії, зберігачі, розрахунково-клірингові установи, реєстратори, інвестиційні фонди та компанії, довірчі товариства.

Торговці цінними паперами можуть здійснювати такі види діяльності:

- діяльність по випуску цінних паперів;
- комісійну діяльність з цінними паперами;
- комерційну діяльність з цінними паперами.

Діяльність по випуску цінних паперів передбачає, що емітент доручає торгівцю здійснювати всю необхідну роботу по випуску і продажу цінних паперів емітента. Торговець здійснює всі підготовчі роботи, проводить реєстрацію випуску цінних паперів, здійснює їх продаж. За надання цих послуг торговця підприємство-емітент виплачує йому певну винагороду.

Комісійна діяльність з цінними паперами означає купівлю або продаж цінних паперів торговцем від власного імені, за дорученням і за рахунок іншої особи. Цей вид діяльності передбачає, що торговець укладає з окремим підприємством або громадянином (комітентом) договір комісії або договір доручення, згідно з яким зобов'язується здійснити купівлю на кошти комітента цінних паперів або продаж його цінних паперів. За проведення такої операції торговець одержує комісійну винагороду. Здійснюючи комісійну діяльність з цінними паперами, торговець виконує функції брокера. Тобто, виступаючи посередником між продавцем і покупцем цінних паперів, він не бере участі в операції своїм капіталом.

Здійснюючи комісійну діяльність, торговці цінними паперами зобов'язані:

- діяти в інтересах клієнта (домагатися найкращого виконання замовлень клієнта, враховуючи умови, зазначені в договорі, кон'юнктуру ринку цінних паперів, умови здійснення розрахунково-клірингових операцій та надання депозитарних послуг, ризик вибору контрагента та інші фактори ризику);

- попереджати клієнтів (крім випадків володіння інформацією, що становить комерційну таємницю) про ризики конкретної угоди з цінними паперами;

- узгоджувати з клієнтом рівень можливого ризику щодо виконання операцій купівлі-продажу або обміну цінних паперів, у тому числі щодо ліквідності цінних паперів, що придбаватимуться;

- надавати клієнту інформацію щодо курсів цінних паперів;

- виконувати договори та замовлення клієнтів у порядку їх надходження, якщо інше не передбачено договором;

- у першу чергу виконувати операції з цінними паперами за договорами та замовленнями клієнтів, а потім власні операції з такими ж цінними паперами;

- у разі наявності у торговця зацікавленості, що перешкоджає йому виконати замовлення клієнта на найбільш вигідних умовах, торговець цінними паперами зобов'язаний негайно повідомити про це клієнта.

Комерційна діяльність з цінними паперами означає купівлю або продаж торговцем цінних паперів від власного імені і за свій рахунок. Виступаючи в ролі дилера, торговець цінними паперами купує їх за власні кошти і, дочекавшись підвищення їх курсу, продає. Різниця між ціною купівлі і ціною продажу цінних паперів складає дохід торговця цінними паперами від комерційної діяльності.

Крім того, торговцям цінних паперів дозволяються окремі види діяльності, пов'язані з обігом цінних паперів, наприклад, консультативна діяльність для власників цінних паперів.

Щоб здійснювати торговельну діяльність з цінними паперами, необхідно отримати дозвіл Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку. Такий дозвіл можуть отримати акціонерні товариства, статутний фонд яких сформовано виключно за рахунок іменних акцій, товариства з обмеженою відповідальністю, товариства з додатковою відповідальністю, повні та командитні товариства, для яких операції з цінними паперами становлять єдиний вид діяльності.

Торговець цінними паперами, який має дозвіл на здійснення будь-якого виду діяльності по випуску та обігу цінних паперів, не може безпосередньо або побічно володіти майном іншого торговця цінними паперами в розмірі понад 10 % статутного фонду, в тому числі безпосередньо – в розмірі понад 5 % статутного фонду іншого торговця.

Якщо частка юридичної особи, яка не має дозволу на здійснення діяльності по обігу цінних паперів, або громадянина в статутному фонді кількох торговців цінними паперами перевищує 5 відсотків по кожному торговцю, то останні не можуть здійснювати торгівлю цінними паперами один з одним.

Під безпосереднім володінням майном розуміється володіння часткою у статутному фонді будь-якого товариства, під побічним володінням – володіння часткою у статутному фонді товариства, яке є учасником в іншому товаристві.

Вартість угод, укладених торговцем цінними паперами, але не виконаних на даний момент (відкриті позиції), не може перевищувати п'ятикратного розміру власного статутного фонду торговця цінними паперами.

Якщо торговець цінними паперами здійснює комерційну діяльність з цінними паперами і має певний запас цінних паперів, придбаних ним за власні кошти, то вартість такого запасу разом із вартістю „відкритих позицій” не повинна перевищувати п'ятнадцятикратного розміру статутного фонду торговця цінними паперами.

Таким чином, чим більший статутний фонд торговця цінними паперами, тим більше він може здійснювати операцій.

Торговець цінними паперами може працювати виключно на позабіржовому ринку і мати брокерське місце на фондовій біржі. Участь торговця цінними паперами у торгах на біржі дає йому змогу

ефективніше працювати з різними фінансовими інструментами.

Депозитарій – це юридична особа, яка створюється у формі відкритого акціонерного товариства, учасниками якого є не менше ніж десять зберігачів, і яка здійснює виключно депозитарну діяльність.

Депозитарна діяльність передбачає надання послуг щодо зберігання цінних паперів незалежно від форми їх випуску, відкриття та ведення рахунків у цінних паперах, обслуговування операцій на цих рахунках (включаючи кліринг та розрахунки за угодами щодо цінних паперів) та обслуговування операцій емітента щодо випущених ним цінних паперів.

Національна депозитарна система складається з двох рівнів.

Нижній рівень – це зберігачі, які ведуть рахунки власників цінних паперів, та реєстратори власників іменних цінних паперів.

Верхній рівень – це Національний депозитарій України і депозитарії, що ведуть рахунки для зберігачів та здійснюють кліринг і розрахунки за угодами щодо цінних паперів.

Сферою діяльності Національної депозитарної системи є:

- стандартизація обліку цінних паперів згідно з міжнародними стандартами;
- уніфікація документообігу щодо операцій з цінними паперами і нумерація цінних паперів, випущених в Україні, згідно з міжнародними стандартами;
- відповідальне зберігання всіх видів цінних паперів як у документарній, так і в бездокументарній формах;
- реальна поставка чи переміщення з рахунку в цінних паперах з одночасною оплатою грошових коштів відповідно до розпоряджень клієнтів;
- акумулювання доходів (дивідендів, процентних виплат та виплат з погашення тощо) щодо цінних паперів, взятих на обслуговування системою , та їх розподіл за рахунками;
- регламентація та обслуговування механізмів позики та застави для цінних паперів, що беруться на обслуговування системою;
- надання послуг щодо виконання обов'язків номінального утримувача іменних цінних паперів, що беруться на обслуговування системою;
- розробка, впровадження, обслуговування і підтримка комп'ютеризованих систем обслуговування обігу рахунків у цінних паперах і здійснення грошових виплат, пов'язаних з банківськими чи іншими системами грошового клірингу на щоденній чи іншій

регулярній основі.

Зберігач – це комерційний банк або торговець цінними паперами, які здійснюють зберігання та обслуговування обігу цінних паперів і операцій емітента з цінними паперами на рахунках у цінних паперах, які належать їх власникам.

Кліринг цінних паперів – це визначення взаємних зобов'язань і прав власності учасників угод та інших операцій з цінними паперами в процесі виконання згаданих угод і операцій, під час якого відбувається збирання, звіряння, виправлення інформації та підготовка бухгалтерських документів для здійснення цих угод.

В Україні кліринг та розрахунки за угодами щодо цінних паперів здійснюються виключно депозитаріями, які забезпечують поставку цінних паперів на рахунки зберігачів у депозитарії з одночасною оплатою грошових коштів на рахунках зберігачів. Для здійснення клірингу та розрахунків за угодами щодо цінних паперів депозитарій має одержати відповідний дозвіл.

Основними видами розрахунково-клірингової діяльності є такі:

- проведення розрахункових операцій між учасниками торгів;
- здійснення заліку взаємних вимог між учасниками розрахунків;
- збирання, звіряння і корекція інформації за здійсненими угодами;
- контроль за переміщенням цінних паперів при виконанні контрактів;
- бухгалтерське і документарне оформлення проведених розрахунків та інше.

Реєстраторська діяльність на фондовому ринку передбачає збирання, фіксацію, обробку, зберігання та надання даних, що складають систему реєстру власників іменних цінних паперів, щодо іменних цінних паперів, їх емітентів та власників.

Підставою для здійснення діяльності з ведення реєстрів власників іменних цінних паперів в Україні є дозвіл, який видається Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку. Такий дозвіл можуть отримати господарські товариства, установчі документи яких передбачають здійснення діяльності з ведення реєстру власників іменних цінних паперів.

Реєстратор здійснює такі основні функції щодо власників та належних їм цінних паперів:

- складання реєстру власників іменних цінних паперів та перелік власників іменних цінних паперів і номінальних утримувачів на певну дату;
- ведення особових рахунків емітента та зареєстрованих осіб;

- облік зареєстрованих заставодержателів;
- облік нарахованих та виплачених доходів за іменними цінними паперами;
- облік іменних цінних паперів на рахунках емітента, пов'язаних з проведенням корпоративних операцій та операцій по викупу та погашенню іменних цінних паперів;
- ведення в хронологічному порядку журналу обліку запасів у реєстрі по кожному виду іменних цінних паперів;
- ведення журналу обліку запитів;
- ведення журналу обліку виданих, погашених, анульованих та втрачених іменних цінних паперів (сертифікатів іменних цінних паперів), що випущені в паперовій формі;
- облік та зберігання документів, які є підставою для внесення змін до реєстру.

Інвестиційні фонди та інвестиційні компанії поєднують функції фінансових посередників на ринку цінних паперів та інституційних інвесторів, для яких операції з цінними паперами є основним видом діяльності.

В Україні інвестиційні фонди акумулюють гроші інвесторів та передають їх в управління інвестиційному керуючому. Ці фонди можуть бути відкритими та закритими.

Відкриті фонди створюються на невизначений період часу і здійснюють викуп своїх інвестиційних сертифікатів у строки, встановлені інвестиційною декларацією інвестиційного фонду.

Закриті фонди створюються на визначений строк і здійснюють розрахунки щодо інвестиційних сертифікатів після закінчення строку діяльності інвестиційного фонду.

Інвестиційний фонд є юридичною особою у формі закритого акціонерного товариства, яка здійснює виключну діяльність у сфері спільного інвестування.

Під **спільним інвестуванням** розуміється діяльність, яка здійснюється в інтересах і за рахунок засновників та учасників інвестиційного фонду шляхом випуску інвестиційних сертифікатів та проведення комерційної діяльності з цінними паперами.

Статутний фонд інвестиційного фонду повинен становити не менше 2 тисячі мінімальних заробітних плат, встановлених на момент його реєстрації, і бути сформованим за рахунок внесків засновників у вигляді коштів, цінних паперів, нерухомого майна. (Частка нерухомого майна у статутному фонді не повинна перевищувати 25 %).

Інвестиційний фонд може засновуватися юридичними і

фізичними особами. Не можуть бути засновниками інвестиційного фонду юридичні особи, частка державного майна у статутному фонді яких перевищує 25 %. Засновники несуть відповідальність перед учасниками інвестиційного фонду в межах вартості належних їм акцій статутного фонду.

Учасниками інвестиційного фонду є фізичні та юридичні особи, які придбали інвестиційні сертифікати цього фонду.

Управління активами інвестиційного фонду здійснює інвестиційний керуючий, який:

- готує проекти інформаційних повідомлень про випуск інвестиційних сертифікатів;
- організовує продаж інвестиційних сертифікатів;
- спільно з депозитарієм підраховує вартість чистих активів з розрахунку на один випущений інвестиційний сертифікат і раз на півроку публікує відповідну інформацію;
- при управлінні активами відкритого інвестиційного фонду зобов'язаний вживати заходи для викупу інвестиційних сертифікатів на вимогу їхніх власників.

Інвестиційною компанією визнається торговець цінними паперами, який, окрім провадження інших видів діяльності, може залучати кошти для здійснення спільного інвестування шляхом емісії цінних паперів та їх розміщення.

Інвестиційна компанія створюється у формі акціонерного товариства або товариства з обмеженою відповідальністю.

Статутний фонд інвестиційної компанії, яка здійснює спільні інвестиції, повинен становити не менше як 50 тисяч мінімальних заробітних плат, визначених на момент реєстрації інвестиційної компанії.

Для здійснення діяльності щодо спільного інвестування інвестиційна компанія зобов'язана заснувати спеціальну філію – взаємний фонд.

Взаємний фонд реєструється державою як суб'єкт підприємницької діяльності, має окремі баланс та поточний рахунок.

На вітчизняному фондовому ринку інвестиційні компанії займаються торгівлею цінними паперами, діяльністю з управління активами інвестиційних фондів, а також можуть виступати як інвестиційні керуючі і консультанти для інших інституційних інвесторів.

В Україні аналогом трастових компаній є **довірчі товариства**. Вони створюються як товариства з додатковою відповідальністю і здійснюють представницьку діяльність відповідно до договору,

укладеного з довірителями майна щодо реалізації їхніх прав власників.

Під представницькою діяльністю слід розуміти діяльність, що здійснюється представниками від імені і за рахунок власників майна.

На фондовому ринку довірчі товариства здійснюють представницьку діяльність щодо обслуговування цінних паперів довірителя відповідно до договору доручення, укладеного між довірительом та довірчим товариством.

Довірче товариство, якому цінні папери передані для здійснення операцій з ними за дорученням і в інтересах власника, реєструється в системі ведення реєстру власників іменних цінних паперів як номінальний утримувач.

Засновники довірчого товариства відповідають за його зобов'язаннями своїми внесками до статутного фонду, а при недостатності цих сум – додатково належним їм майном у п'ятикратному розмірі до внеску кожного учасника.

Вартість активів, прийнятих у довірче управління, не повинна сумарно перевищувати частки довіреної особи у статутному фонді довірчого товариства та відповідно її особистої додаткової відповідальності.

Для попередження зловживань у сфері довірчого управління цінними паперами на вітчизняному фондовому ринку потрібно запровадити чіткі законодавчі основи довірчої власності.

Основні поняття і терміни: емітент, інвестор, індивідуальний інвестор, інституційний інвестор, торгівля цінними паперами, депозитарна діяльність, розрахунково-клірингова діяльність, діяльність з ведення реєстру власників іменних цінних паперів, комісійна діяльність з цінними паперами, спільне інвестування, довірчі товариства.

Питання для самоконтролю

1. Визначте сутність та мету емісії цінних паперів.
2. У чому полягають особливості випуску цінних паперів окремими емітентами на фондовому ринку України?
3. Які функції виконують емітенти на ринку цінних паперів?
4. Розкрийте поняття та охарактеризуйте цілі інвестиційної діяльності на фондовому ринку.
5. Які бувають види інвестиційних портфелів?

6. Чим опосередковується взаємодія між емітентом та інвестором?

7. Дайте визначення професійної діяльності на ринку цінних паперів.

8. Охарактеризуйте види діяльності торговців цінними паперами.

9. Що передбачає депозитарна діяльність з цінними паперами?

10. Для чого здійснюється розрахунково-клірингова діяльність?

11. Назвіть основні функції реєстратора щодо іменних цінних паперів.

12. У чому полягають цілі діяльності інвестиційних фондів та інвестиційних компаній?

13. Чим відрізняються відкритий і закритий інвестиційний фонд?

14. У чому, на Вашу думку, полягає недосконалість вітчизняного законодавства про довірчу власність і які Ви бачите шляхи вдосконалення відносин довірчого управління цінними паперами на фондовому ринку?

Тести до розділу 6

Знайдіть правильну відповідь (одну або кілька)

Тест 6.1. Акціонерне товариство може випускати такі види цінних паперів:

- А. Акції.
- Б. Облігації.
- В. Векселі.
- Г. Ощадні сертифікати.

Тест 6.2. Рішення про випуск облігацій внутрішньої державної позики приймається:

- А. Міністерством фінансів України.
- Б. Кабінетом Міністрів України.
- В. Національним банком України.

Тест 6.3. Інвесторами вважаються юридичні та фізичні особи, які:

А. Придбають цінні папери з метою одержання доходу чи збільшення вартості цінних паперів або набуття відповідних прав,

що надаються власнику цінних паперів відповідно до чинного законодавства.

Б. Здійснюють управління інвестиційним фондом на основі укладеної з ним угоди.

В. Здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів.

Тест 6.4. Депозитарна діяльність передбачає:

А. Надання послуг щодо зберігання цінних паперів, обліку прав власності на цінні папери, обслуговування угод з цінними паперами.

Б. Ведення відкритих аукціонних торгів цінними паперами.

В. Одержання прибутку від спільного інвестування.

Тест 6.5. Торговці цінними паперами можуть здійснювати:

А. Комісійну діяльність з цінними паперами.

Б. Комерційну діяльність з цінними паперами.

В. Консультаційну діяльність з обігу цінних паперів.

Тест 6.6. Відкритий інвестиційний фонд здійснює викуп своїх інвестиційних сертифікатів:

А. У строки, встановлені інвестиційною декларацією інвестиційного фонду.

Б. Після закінчення строку діяльності інвестиційного фонду.

Тест 6.7. Інвестиційна компанія створюється у формі:

А. Акціонерного товариства .

Б. Товариства з обмеженою відповідальністю.

В. Товариства з додатковою відповідальністю.

Г. Повного товариства.

Д. Командитного товариства.

Тест 6.8. Довірче товариство здійснює:

А. Комерційну діяльність з цінними паперами.

Б. Комісійну діяльність з цінними паперами.

В. Представницьку діяльність з цінними паперами.

Тест 6.9. Учасники довірчого товариства відповідають по його зобов'язаннях:

- А. Своїми внесками до статутного фонду.
- Б. Належним їм майном у п'ятикратному розмірі до внеску кожного учасника.

Тест 6.10. Реєстратор здійснює такі функції щодо власників та належних їм іменних цінних паперів:

- А. Складання реєстру власників іменних цінних паперів.
- Б. Облік нарахованих та випланих доходів за іменними цінними паперами.
- В. Надання клієнтам інформації щодо курсів цінних паперів.
- Г. Зберігання цінних паперів.

Розділ 7

Державне регулювання ринку цінних паперів

7.1. Необхідність, мета і функції державного регулювання ринку цінних паперів

Ринок цінних паперів є надзвичайно складною та унікальною системою, де переплітаються інтереси держави, населення, суб'єктів підприємницької діяльності. Ефективне і стабільне його функціонування можливе за умови державного впливу з допомогою законів, правил і спеціальних органів на діяльність емітентів, інвесторів та фінансових посередників. Підтримання рівноваги взаємних інтересів учасників ринку цінних паперів забезпечується шляхом його державного регулювання.

Державним регулюванням ринку цінних паперів визнається здійснення державою комплексних заходів щодо упорядкування, контролю, нагляду за ринком цінних паперів та їх похідних та запобігання зловживанням і порушенням у цій сфері.

Державне регулювання ринку цінних паперів передбачає належне впорядкування відносин з приводу випуску, розміщення та обігу цінних паперів, яке здійснюється в межах компетенції уповноваженими державними органами відповідної країни шляхом використання нормативно-правових актів, запровадження контролю за дотриманням норм цих актів учасниками фондового ринку, включаючи державу.

Державне регулювання ринку цінних паперів здійснюється з **метою**:

- реалізації єдиної державної політики у сфері випуску та обігу цінних паперів та їх похідних;
- створення умов для ефективної мобілізації та розміщення учасниками ринку цінних паперів фінансових ресурсів з урахуванням інтересів суспільства;
- одержання учасниками ринку цінних паперів інформації про умови випуску та обігу цінних паперів, результати фінансово-господарської діяльності емітентів, обсяги і характер угод з цінними паперами та іншої інформації, що впливає на формування цін на ринку цінних паперів;

- забезпечення рівних можливостей для доступу емітентів, інвесторів і посередників на ринок цінних паперів;
- гарантування прав власності на цінні папери;
- захист прав учасників фондового ринку;
- інтеграція у європейський та світовий фондові ринки;
- дотримання учасниками ринку цінних паперів вимог актів законодавства;
- запобігання монополізації та створення умов для розвитку добросовісної конкуренції на ринку цінних паперів;
- контролю за прозорістю та відкритістю ринку цінних паперів.

Регулювання **первинного** ринку цінних паперів спрямоване на підтримання єдиного порядку випуску і обігу цінних паперів шляхом реєстрації.

Регулювання **вторинного** ринку цінних паперів здійснюється через ліцензування учасників професійного ринку, інвестиційних інститутів та через механізми оподаткування операцій з цінними паперами.

Досвід розвинутих країн свідчить, що у сфері регулювання фондового ринку держава повинна виконувати наступні **функції**:

- розробка концепції розвитку ринку та напрямків її реалізації;
- концентрація державних і приватних ресурсів для створення інфраструктури фондового ринку;
- забезпечення фінансової безпеки на ринку цінних паперів;
- встановлення правових норм функціонування ринку, контроль за їх дотриманням, використання санкцій за їх порушення;
- створення системи достовірної та доступної інформації про стан ринку цінних паперів;
- створення надійної системи захисту прав інвесторів;
- попередження негативного впливу на фондовий ринок інших видів державного регулювання (грошово-кредитного, валютного, податкового);
- належне регулювання ринку державних цінних паперів.

Концепцією функціонування та розвитку фондового ринку України визначено, що головним **принципом** регулювання фондового ринку є першочергова реалізація загальнонаціональних інтересів і забезпечення гарантій та безпеки інвестиційної діяльності в економіці України, а сама система регулювання повинна виконувати такі функції:

- визначення ключових напрямів розвитку фондового ринку та ролі учасників цього ринку;
- створення для учасників ринку сприятливого законодавчого

та регулюючого оточення;

- створення перешкод та встановлення відповідальності за дії, які можуть призвести до дезорганізації ринку, його руйнування, недобросовісної конкуренції та омани інвесторів, маніпулювання цінами та шахрайства з фінансовими ресурсами, в тому числі по довірчих операціях.

Концепція державного регулювання ринку цінних паперів кожної країни залежить від історії розвитку її фондового ринку, ступеню централізації управління.

Існує дві основні концепції державного регулювання. Згідно першої концепції регулювання ринку переважно концентрується державними органами, і тільки незначна частина повноважень з нагляду та контролю передається державним саморегульним організаціям. Друга концепція передбачає, що максимально можливий обсяг повноважень передається саморегульним організаціям. При цьому держава зберігає за собою основні контрольні функції і можливість втручання в процес саморегулювання. Прикладом першої концепції є регулювання фондового ринку Франції, другої – регулювання фондового ринку Великобританії.

Державне регулювання діяльності учасників ринку цінних паперів має відповідне законодавче забезпечення. В його основу покладені конституційні положення щодо створення і функціонування фінансового ринку.

Регулювання правовідносин на українському фондовому ринку здійснюється за допомогою Законів України, Указів Президента України, Постанов Кабінету Міністрів України, нормативних актів Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку. Серед них є нормативно-правові акти, що регулюють виключно сферу випуску та обігу цінних паперів. Це, наприклад, Закони України “Про цінні папери і фондову біржу”, “Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні”, “Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні”, Укази Президента України “Про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії”, “Про Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку” та ін.

Законодавче регулювання відносин на фондовому ринку здійснюється також і з допомогою нормативно-правових актів, що поширюються і на інші сфери фінансово-економічної діяльності. Маються на увазі Закони України “Про власність”, “Про підприємництво”, “Про господарські товариства”, “Про інвестиційну

діяльність”, “Про оподаткування прибутку підприємств” та ін.

Крім того, системи державного регулювання ринку цінних паперів поділяються на системи “необмеженої” і “обмеженої” свободи дій.

У системі “необмеженої” свободи дій учасники ринку цінних паперів в умовах неврегульованості окремих аспектів ринкових відносин можуть приймати будь-які не заборонені законом рішення відносно своєї поведінки на ринку. Такі системи існують у більшості розвинутих країн: США, Великобританії, Франції, Німеччині та ін. Така система притаманна і фондовому ринку України.

У системі “обмеженої” свободи дій учасники ринку цінних паперів в умовах відсутності чітких вказівок в нормативно-правових актах держави відносно того, що дозволено робити, не мають права діяти на власний розсуд. Тобто відсутність явно вираженого дозволу на здійснення певних дій розглядається як заборона здійснення цих дій. Така система існує в Японії.

7.2. Форми державного регулювання ринку цінних паперів

З метою впорядкування фондового ринку та підвищення дисциплінованості його учасників, підтримання довіри до фондового ринку та забезпечення його динамічного розвитку держава здійснює регулювання ринку цінних паперів у таких формах:

- прийняття актів законодавства з питань діяльності учасників ринку цінних паперів;
- регулювання випуску та обігу цінних паперів, прав та обов’язків учасників ринку цінних паперів;
- видачі спеціальних дозволів (ліцензій) на здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів та забезпечення контролю за такою діяльністю;
- заборони та зупинення на певний термін (до одного року) професійної діяльності на ринку цінних паперів у разі відсутності спеціального дозволу (ліцензії) на цю діяльність та притягнення до відповідальності за здійснення такої діяльності згідно з чинним законодавством;
- реєстрації випусків (емісій) цінних паперів та інформації про випуск (емісію) цінних паперів;
- контролю за дотриманням емітентами порядку реєстрації

випуску цінних паперів та інформації про випуск цінних паперів, умов продажу (розміщення) цінних паперів, передбачених такою інформацією;

- створення системи захисту прав інвесторів і контролю за дотриманням цих прав емітентами цінних паперів та особами, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів;

- контролю за достовірністю інформації, що подається емітентами та особами, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів, контролюючим органам;

- встановлення правил та стандартів здійснення операцій на ринку цінних паперів та контролю за їх дотриманням;

- контролю за дотриманням антимонопольного законодавства на ринку цінних паперів;

- контролю за системами ціноутворення на ринку цінних паперів;

- контролю за діяльністю осіб, які обслуговують випуск та обіг цінних паперів;

- проведення інших заходів щодо державного регулювання і контролю за випуском та обігом цінних паперів.

7.3. Органи державного регулювання ринку цінних паперів

Загальні основи державного регулювання ринку цінних паперів забезпечують вищі органи законодавчої та виконавчої влади.

Верховна Рада України розробляє законодавчі акти з питань розвитку фондового ринку. Президент України здійснює загальне керівництво розвитком фондового ринку. Кабінет Міністрів України визначає основні напрями державної політики щодо фондового ринку, затверджує концепцію його розвитку.

В межах своєї компетенції здійснюють регулювання ринку цінних паперів України Міністерство фінансів, Міністерство економіки, Національний банк України, Державна податкова адміністрація, Фонд державного майна, Антимонопольний комітет.

Центральним органом державної виконавчої влади, який здійснює регулюючі та контролюючі функції на фондовому ринку України, є Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку.

Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку

утворюється у складі Голови Комісії та шести членів комісії, підпорядковується Президенту України, звітує перед Верховною Радою України. І Голова Комісії, і її члени призначаються та звільняються Президентом України за погодженням з Верховною Радою України. Термін повноважень Голови Комісії та членів Комісії – сім років. Одна й та ж сама особа не може бути членом Комісії більше двох термінів підряд.

Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку має у своєму складі територіальні органи, які координують свою діяльність з місцевими державними адміністраціями, органами місцевого самоврядування.

Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку розробляє і затверджує з питань, що належать до її компетенції, акти законодавства, обов'язкові для виконання центральними та місцевими органами виконавчої влади, органами місцевого самоврядування, учасниками ринку цінних паперів.

При Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку створюється Консультаційно-експертна рада, яка розробляє рекомендації щодо політики на ринку цінних паперів та бере участь у підготовці та обговоренні проектів актів законодавства, які розробляються та розглядаються Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Основними завданнями Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку є:

- формування та забезпечення реалізації єдиної державної політики щодо розвитку та функціонування ринку цінних паперів та їх похідних в Україні, сприяння адаптації національного ринку цінних паперів до міжнародних стандартів;
- координація діяльності державних органів з питань функціонування в Україні ринку цінних паперів та їх похідних;
- здійснення державного регулювання та контролю за випуском і обігом цінних паперів та їх похідних на території України, додержання законодавства у цій сфері;
- захист прав інвесторів шляхом застосування заходів щодо запобігання і припинення порушень законодавства на ринку цінних паперів, застосування санкцій за порушення законодавства у межах своїх повноважень;
- сприяння розвитку ринку цінних паперів;
- узагальнення практики застосування законодавства України з питань випуску та обігу цінних паперів в Україні, розроблення пропозицій щодо його вдосконалення.

Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку наділена такими повноваженнями:

- робити висновки про віднесення цінних паперів до того чи іншого виду, визначеного чинним законодавством;

- встановлювати обов'язкові нормативи достатності власних коштів і інші показники та вимоги, що обмежують ризики по операціях з цінними паперами в ході здійснення діяльності по випуску та обігу цінних паперів, інших видів професійної діяльності на ринку цінних паперів (за винятком банківських операцій);

- встановлювати за погодженням з Кабінетом Міністрів України плату за видачу спеціальних дозволів (ліцензій), реєстрацію документів, надання інформації за запитами юридичних та фізичних осіб і спрямування отриманих коштів до Державного бюджету України;

- встановлювати обмеження щодо суміщення видів професійної діяльності на ринку цінних паперів;

- здійснювати контроль за діяльністю учасників фондового ринку;

- розробляти та впроваджувати моделі інфраструктури фондового ринку та ін.

Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку координує роботу з підготовки фахівців з питань фондового ринку, встановлює кваліфікаційні вимоги щодо осіб, які здійснюють професійну діяльність з цінними паперами, проводить сертифікацію фахівців.

Важливим напрямком її діяльності є організація наукових досліджень з питань функціонування фондового ринку в Україні.

Саморегулівною організацією визнається інститут фондового ринку, зареєстрований Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку, основною метою якого є упорядкування відносин, здійснюваних з цінними паперами шляхом установлення правил, стандартів, критеріїв поведінки на ринку.

Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку, інші державні органи, що здійснюють регулювання ринку цінних паперів, можуть делегувати саморегулівним організаціям свої повноваження, що стосуються:

- розробки та впровадження правил, стандартів та вимог до здійснення операцій на фондовому ринку;

- сертифікації фахівців фондового ринку;

- надання дозволів (ліцензій) особам, які здійснюють професійну діяльність на фондовому ринку;

- збору, узагальнення та аналітичної обробки статистичної інформації про професійну діяльність на фондовому ринку.

7.4. Регулювання інформаційного забезпечення фондового ринку

Концепцією функціонування та розвитку фондового ринку України передбачено, що для створення достатньої прозорості фондового ринку повинно забезпечуватися широке інформування про доходність операцій з цінними паперами та ризики, пов'язані як з емітентами, так і з діяльністю посередників на фондовому ринку. Інформаційне забезпечення здійснюватиметься шляхом встановлення процедур та стандартів розкриття інформації про емісії цінних паперів, емітентів, ціни та обсяги торгівлі цінними паперами. Подавати таку інформацію повинні емітенти, посередники, системи біржової та позабіржової торгівлі, Комісія з цінних паперів та фондового ринку через офіційні та спеціальні видання.

Законодавством України передбачено, що інформація про випуск акцій та облігацій підприємств, що пропонуються для відкритого продажу, підлягає обов'язковому опублікуванню в органах преси Верховної Ради України та Кабінету Міністрів України і офіційному виданні фондової біржі не менше як за 10 днів до початку передплати на ці цінні папери. І тільки через 30 днів після опублікування оголошення про випуск акцій та облігацій підприємств, що пропонуються для відкритого продажу, вони допускаються до розміщення серед інвесторів. А у разі виникнення будь-яких змін у інформації про їх випуск, емітент повинен опублікувати інформацію про зміни, що сталися, до закінчення 30-денного строку для опублікування інформації.

Реєструвальний орган має право у разі виявлення недостовірних даних у опублікованій інформації про випуск акцій, облігацій підприємств зупинити їх розміщення до того часу, поки емітент цих цінних паперів не внесе до неї відповідних змін.

Стосовно правових вимог до регулярної інформації про емітента він зобов'язаний не менше одного разу на рік інформувати громадськість про своє господарсько-фінансове становище і результати діяльності. Тобто щорічно публікується звіт емітента і надсилається держателям іменних акцій та реєструвальному органу.

У річному звіті повинні міститись такі дані про емітента:

- інформація про результати господарювання за попередній рік;

- підтверджені аудитором (аудиторською фірмою) річний баланс та довідка про фінансовий стан;

- основні відомості про додатково випущені цінні папери;

- обґрунтування змін у персональному складі службових осіб.

Окрім того, якщо в господарській діяльності емітента відбулися зміни, які вплинули на вартість його цінних паперів і змінили розмір доходу про них, то емітент зобов'язаний протягом двох днів надіслати фондовій біржі і реєструвальному органу, а також опублікувати у офіційному виданні фондової біржі інформацію про ці зміни. Це можуть бути відомості про:

- зміни прав на цінні папери;

- зміни у персональному складі службових осіб;

- арешт банківських рахунків емітента;

- початок дій по фінансовій санації;

- реорганізація, зупинення або припинення діяльності емітента;

- знищення не менш як 10 % майна емітента внаслідок надзвичайних обставин;

- пред'явлення позову до емітента в розмірі, що перевищує 10 % статутного фонду або суми вартості основних і оборотних засобів емітента;

- одержання кредиту або емісію цінних паперів у розмірі, що перевищує 50 % статутного фонду або суми вартості основних та оборотних засобів емітента.

Емітент у зв'язку з опублікуванням недостовірних відомостей про нього, які можуть вплинути на вартість цінних паперів або розмір доходу про них, зобов'язаний протягом двох робочих днів вжити заходів щодо виправлення цих відомостей.

Реєстрація випуску акцій та облігацій підприємств та інформації про випуск акцій та облігацій підприємств, що пропонуються для відкритого продажу, здійснюється Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Інформація про випуск цінних паперів емітента містить такі відомості:

- характеристики емітента;

- опис ділової діяльності емітента, засвідчений аудитором, насамперед інформаційні відомості про виробництво, реалізацію, наукові дослідження та інвестиції;

- дані про емісію цінних паперів;

- перелік і результати попередніх емісій цінних паперів, а також розподіл цінних паперів за видами;

- кількість іменних акцій, випущених емітентом, у тому числі

акцій, що знаходяться у власності керівних працівників;

- строк погашення (для облігацій).

Відомості, що містяться в інформації про випуск цінних паперів, не можуть мати давність більше шести місяців та повинні відповідати реальній дійсності, бути придатними для оцінки господарсько-фінансового стану емітента.

Інформація про випуск цінних паперів обов'язково повинна включати характеристику можливих ризиків у діловій діяльності емітента.

У разі виникнення змін у інформації про випуск цінних паперів емітент цінних паперів повинен подати відповідну інформацію в реєструвальний орган до закінчення 30-денного строку з дня подання першої інформації.

Емітент також зобов'язаний подавати в реєструвальний орган звіт про наслідки випуску цінних паперів, який містить таку основну інформацію:

- дату початку і дату закінчення відкритого продажу цінних паперів;

- фактичну ціну реалізації цінних паперів;

- кількість реалізованих цінних паперів;

- загальну вартість реалізованих цінних паперів у такому розподілі: грошові кошти, внесені як плата за акції; вартісна оцінка матеріальних засобів, внесених як плата за акції; оцінка іноземної валюти, внесеної як плата за акції.;

- для акцій – розподіл коштів на статутний фонд (у сумі номінальної вартості реалізованих акцій) і додаткові власні кошти (в сумі перевищення фактичної ціни продажу акцій над їх номінальною вартістю);

- комісія та інші види винагород, виплачені торговцям цінними паперами (якщо емітент користується їх послугами).

Усі звіти підписуються керівником і головним бухгалтером емітента, які несуть відповідальність за достовірність інформації.

Слід зауважити, що не всяка інформація на фондовому ринку може бути доступною для будь-кого, хто бажає її отримати. Так, наприклад, доступ до системи реєстру обмежується колом осіб, які мають право отримати цю інформацію, тобто емітентами, зареєстрованими особами, державними органами та установами в межах наданих їм повноважень, передбачених чинним законодавством. При цьому емітент має право отримати всю інформацію, що міститься в реєстрі, але не має права її розголошувати. Зареєстровані особи не мають права на отримання

інформації щодо інших власників та належних їм іменних цінних паперів.

Торговці цінними паперами не мають права розголошувати комерційну таємницю клієнтів, за винятком випадків надання такої інформації на вимогу уповноважених державних органів, відповідно до чинного законодавства.

7.5. Контрольна функція держави на ринку цінних паперів

Одним із головних принципів розвитку фондового ринку є його контрольованість, тобто створення надійно діючого механізму обліку і контролю, запобігання і профілактики зловживань та злочинності на ринку цінних паперів.

Державний контроль ринку цінних паперів може здійснюватися у формах:

- організаційного контролю, пов'язаного з державним наглядом за діяльністю таких організацій, як фондові біржі, депозитарії, реєстратори, торговці цінними паперами та ін.;
- захисного контролю, що опосередковує взаємовідносини між емітентами, інвесторами, фінансовими посередниками і спрямовується на перевірку взаємних прав і обов'язків учасників фондового ринку згідно укладених договорів;
- структурного контролю, що дає змогу державі впливати на ринок цінних паперів через встановлення певних обмежень на діяльність емітентів, посередників, іноземних інвесторів, на обіг окремих фінансових інструментів.

Основні контрольні функції на ринку цінних паперів виконує Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Зокрема, вона має такі повноваження:

- у разі порушення законодавства щодо цінних паперів, нормативних актів Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку виносити попередження, зупиняти на термін до одного року розміщення (продаж) та обіг цінних паперів того чи іншого емітента дію спеціальних дозволів (ліцензій), виданих Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку, анулювати їх дію;
- у разі виявлення ознак правопорушення у вигляді випуску в обіг або розміщення не зареєстрованих відповідно до чинного законодавства цінних паперів або діяльності на ринку цінних

паперів без спеціального дозволу (ліцензії) зупиняти всі операції по банківських рахунках відповідної юридичної особи до виконання або скасування в судовому порядку рішення про накладення штрафу, за винятком сплати державного мита із заяв і скарг, що подаються до суду;

- у разі порушення фондовою біржею законодавства про цінні папери і Статуту та Правил фондової біржі зупиняти торгівлю на фондовій біржі до усунення таких порушень;

- здійснювати контроль за достовірністю інформації, що надається емітентами та особами, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів, та її відповідністю встановленим стандартам;

- проводити самостійно чи разом з іншими відповідними органами перевірки фінансово-господарської діяльності емітентів, осіб, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів, фондових бірж та саморегулівних організацій;

- надсилати емітентам, особам, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів, фондовим біржам та саморегулівним організаціям обов'язкові для виконання розпорядження про усунення порушень законодавства про цінні папери та вимагати надання відповідних документів відносно до чинного законодавства;

- надсилати матеріали в правоохоронні органи стосовно фактів правопорушень, за які передбачена адміністративна та кримінальна відповідальність, якщо до компетенції комісії не входить накладення адміністративних стягнень за відповідні правопорушення;

- надсилати матеріали в органи Антимонопольного комітету України у разі виявлення порушень антимонопольного законодавства;

- накладати адміністративні стягнення і штрафні та інші санкції за порушення чинного законодавства на юридичних осіб та їх співробітників, аж до анулювання дозволів на здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів;

- порушувати питання про звільнення з посад керівників фондових бірж та інших установ інфраструктури фондового ринку у випадках недодержання ними чинного законодавства України, з метою захисту інтересів інвесторів та громадян;

- призначати тимчасово (до двох місяців) керівників фондових бірж, депозитаріїв та інших установ інфраструктури фондового ринку, зупиняти або припиняти допуск цінних паперів на фондові біржі або торгівлю ними на будь-якій фондовій біржі, зупиняти

кліринг та укладення договорів купівлі-продажу на певний термін для захисту держави, інвесторів;

- здійснювати разом з іншими виконавчими органами контроль за поліграфічною базою з випуску цінних паперів;

- здійснювати моніторинг руху інвестицій в Україну та за її межі, що здійснюються через фондовий ринок;

- вилучати під час проведення перевірок на строк до трьох діб документи, що підтверджують факти порушення актів законодавства про цінні папери.

Уповноважені особи Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку мають право:

- безперешкодно входити до підприємства, в установи, організації за службовим посвідченням та мати доступ до документів і інших матеріалів, необхідних для проведення перевірки;

- вимагати для перевірки необхідні документи та іншу інформацію у зв'язку з реалізацією своїх повноважень;

- залучати за погодженням з відповідними центральними та місцевими органами виконавчої влади, органами місцевої влади та самоврядування, підприємствами і об'єднаннями їх спеціалістів, депутатів місцевих Рад (за їх згодою) для проведення перевірок та ревізій;

- відповідно до розподілу обов'язків чи письмового доручення здійснювати в межах наданих повноважень розгляд справ про порушення чинного законодавства щодо випуску та обігу цінних паперів, у тому числі стандартів, норм і правил, визначених нормативними актами Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку, ставити питання перед органами Прокуратури та Міністерством внутрішніх справ України про проведення розслідувань або інших заходів відповідно до чинного законодавства.

Основні поняття і терміни: державне регулювання, концепції державного регулювання фондового ринку, форми державного регулювання фондового ринку, саморегулівна організація, організаційний контроль, захисний контроль, структурний контроль.

Питання для самоконтролю

1. Розкрийте сутність та мету державного регулювання ринку цінних паперів.
2. Назвіть основні форми державного втручання в діяльність учасників ринку цінних паперів.
3. У чому полягають особливості регулювання первинного і вторинного ринку цінних паперів?
4. Які функції виконує держава у сфері регулювання фондового ринку?
5. Охарактеризуйте законодавче забезпечення державою регулювання ринку цінних паперів.
6. Назвіть основні завдання Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку.
7. З якою метою створюються саморегулівні організації?
8. Проаналізуйте характер контролю з боку держави за розвитком фондового ринку в Україні.

Тести до розділу 7

Знайдіть правильну відповідь (одну або кілька)

Тест 7.1. Державне регулювання ринку цінних паперів означає:

1. Комплекс заходів щодо впорядкування, регулювання та контролю за ринком цінних паперів та їх похідними, здійснюваний уповноваженими державою органами.
2. Зміну номінальної вартості усіх випущених одним емітентом цінних паперів.
3. Сукупність процедур та операцій з випуску, обігу та погашення цінних паперів.

Тест 7.2. Формами державного регулювання ринку цінних паперів є:

- A. Видача ліцензій на здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів.
- B. Реєстрація емісій цінних паперів та інформації про їх випуск.
- B. Контроль за системами ціноутворення на ринку цінних паперів.
- Г. Відчуження цінних паперів як первинним, так і наступним власникам, коло яких визначене заздалегідь.

Тест 7.3. Основною метою діяльності саморегулювальної організації є:

- А. Одержання прибутку.
- Б. Захист інтересів учасників ринку цінних паперів.
- В. Визначення взаємних зобов'язань щодо угод з цінними паперами та розрахунків за ними.

Тест 7.4. Емітент зобов'язаний надавати інформацію про своє фінансово-господарське становище:

- А. Щоквартально.
- Б. Не менше одного разу на рік.
- В. Раз у півроку.

Тест 7.5. Доступ до системи реєстру власників іменних цінних паперів мають:

- А. Емітенти.
- Б. Інституційні інвестори.
- В. Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку.

Розділ 8

Особливості розвитку ринку цінних паперів України

8.1. Сучасний стан, тенденції та закономірності розвитку вітчизняного фондового ринку

Успішне здійснення економічних реформ можливе тільки за умови здатності фінансового сектора до ефективної мобілізації та перерозподілу інвестиційних ресурсів. Вдала реалізація інвестиційної політики в Україні безпосередньо залежить від становлення та налагодженого функціонування фондового ринку.

Формування повноцінного ринку цінних паперів актуалізується його надзвичайно великою роллю у сучасному економічному механізмі. Бо саме тут спрацювають ті фінансові інструменти, що сприяють обігу і раціональному розміщенню фінансових ресурсів, створюють умови для розвитку конкуренції і обмеження монополізму, трансформують грошові заощадження у капіталовкладення, стимулюють структурну перебудову економіки, залучають широкі верстви населення до управління власністю.

Створення вітчизняного ринку цінних паперів є процесом складним і суперечливим, супроводжується низкою протиріч, що особливо поглиблюються відсутністю достатнього досвіду, обмеженістю науково-методичних розробок, недосконалістю нормативно-правової бази і, нарешті, кризою політичного та соціально-економічного життя суспільства.

Однак розвиток ринку цінних паперів в Україні уже базується на серйозних дослідженнях і розробках. Насамперед, створено систему його законодавчого регулювання, в основу якої покладена Конституція України.

З питань законодавчого регулювання правовідносин на українському фондовому ринку прийнято ряд Кодексів і Законів України, Указів Президента України, Постанов Кабінету Міністрів України, нормативних актів міністерств та відомств. Порядок регулювання відносин та діяльності на ринку цінних паперів визначається Законами України: „Про власність”, „Про цінні папери та фондову біржу”, „Про господарські товариства”, „Про заставу”, „Про банки і банківську діяльність”, „Про державне регулювання

ринку цінних паперів в Україні”, пакетами Законів України про приватизацію, оподаткування, антимонопольним законодавством.

У квітні 2001 року Урядовий комітет економічного розвитку затвердив проект Концепції корпоративно-дивідендної політики держави. Згадана Концепція відображає диференційований підхід до напрямів використання прибутку та визначення розміру дивідендів на основі фінансових можливостей та інвестиційних потреб підприємств, а також необхідності поповнення доходної частини Державного бюджету України. Концепція передбачає:

- запровадження механізмів планування фінансових результатів діяльності акціонерних товариств;
- встановлення чіткої та прозорої системи визначення частини прибутку, що спрямовується на виплату дивідендів;
- вирішення питань додаткової емісії, котирування акцій на біржах;
- використання акцій та облігацій для збільшення статутних фондів акціонерних товариств, в яких держава володіє корпоративними правами.

Розроблена Програма розвитку фондового ринку на 2001-2005 роки. Програму розробила спеціальна робоча група, ініціатором створення якої стала Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку за підтримки консалтингової компанії FMI – контрактора Американського агентства з міжнародного розвитку (USAID). У роботі групи брали участь керівники великих учасників фондового ринку, представники багатьох міністерств та відомств, народні депутати, міжнародні донори.

У Програмі передбачені певні обмеження щодо торгівлі акціями підприємств, перелік яких затверджують Державна комісія з цінних паперів і фондового ринку і Міністерство економіки, виключно на організованих ринках, що сприятиме концентрації та централізації фондового ринку. Згідно із Програмою Президент має ініціювати спрощення процедури ввезення-вивезення капіталу і здійснення розрахунків за принципом „поставка проти оплати” через розрахунковий банк депозитарію. При цьому пропонується створити в Україні єдиний центральний кліринговий депозитарій корпоративних цінних паперів, яким управляли б переважно професійні учасники ринку, з одночасним наданням державі права вето.

Початком розвитку фондового ринку України стало прийняття у 1991 році Закону України „Про цінні папери і фондову біржу”.

Зародження ринку цінних паперів відбувалось стихійно й неорганізовано. Хаотична та безконтрольна діяльність акціонерних та фінансових компаній, що займалися залученням коштів від населення під випуск власних цінних паперів, спричинила значні потрясіння і сформувала у масовій свідомості недовіру до фондових інструментів як до об'єктів інвестування.

Вважається, що реальний процес становлення українського ринку цінних паперів розпочався із розвитком інституту приватної власності через випуск приватизаційних майнових сертифікатів, компенсаційних сертифікатів та розміщення акцій підприємств через пільгову передплату.

Хоча більшість об'єктів, що приватизувались, не були інвестиційно привабливими, мали значну кредиторську заборгованість, низьку платоспроможність. Значним недоліком приватизації через іменні приватизаційні сертифікати стало широке розпорошення акцій серед інвесторів. Не створено реальних власників, що володіють значними та контрольними пакетами акцій. Тому керівництво акціонерного товариства, володіючи незначним пакетом акцій, по суті розпоряджається чужою власністю, присвоює собі значну частину зароблених коштів, залишаючи акціонерів без дивідендів. Тільки розвиток вторинного ринку цінних паперів та зміна інвестиційного середовища дасть змогу консолідувати пакети в руках реальних власників.

Розвиток корпоративного сегмента фондового ринку, який утворився в результаті приватизаційних процесів, засвідчує, що переважна більшість операцій з випуску акцій підприємств не сприяла залученню реальних інвестицій в економіку. Процес емісії та розміщення акцій в основному супроводжував проведення приватизації та забезпечував акумулювання доходів державного бюджету від продажу належних державі часток у корпоративізованих підприємствах. Так, питома вага акцій підприємств, випущених внаслідок корпоратизації державних підприємств у 1994-1998 роках, становила близько 1/2 від загального обсягу зареєстрованих Державною комісією з цінних паперів і фондового ринку емісій акцій, у той час як акцій, випущених на загальних підставах (з метою розміщення самим підприємством серед інвесторів задля залучення додаткових коштів) лише близько 20%*.

* Мозговий О. Фондовий ринок України: сучасний стан. / Урядовий кур'єр - №140 – 2000 р. – 3 серпня - С. 5

Сучасний стан та структура вітчизняного фондового ринку визначаються трансформаційними процесами економічної системи держави, змінами в її політичній сфері, розвитком світових фінансових ринків.

На сьогодні в Україні діють близько 1,5 тис. юридичних осіб – професійних учасників фондового ринку: 360 реєстраторів власників іменних цінних паперів, 860 торговців цінними паперами (з них 140 – комерційні банки), 85 зберігачів цінних паперів (із них 54 – комерційні банки), 7 фондових бірж, 2 торгівельно-інформаційні системи, 2 депозитарії, 110 інвестиційних фондів, 85 взаємних фондів інвестиційних компаній. На фондовому ринку України узаконений обіг таких цінних паперів, як: акції, облігації, ощадні сертифікати, казначейські зобов'язання, векселі, інвестиційні сертифікати, приватизаційні цінні папери.

У 2000 році емітентами України випущено в обіг цінних паперів на суму 34406,2 млн. грн. Причому в структурі емісії акції складали 62,8%, облігації – 2,2%, ощадні сертифікати – 2,7%, векселі - 28,5%, інші цінні папери – 3,8 %.

Основною категорією емітентів цінних паперів, що випускаються та здійснюють обіг на вітчизняному фондовому ринку, є акціонерні товариства. На даний час їх кількість складає 35,5 тис., в тому числі 66,4% закритого типу і 33,6% відкритого типу.

Загальна вартість акцій за галузевою приналежністю розподіляється таким чином: промисловість – 65%, сільське господарство – 6%, торгівля та громадське харчування – 5%, транспорт – 4%, інші галузі (фінанси, кредит, страхування та пенсійне забезпечення) – 20%.

Але український ринок акцій характеризується малою часткою якісних фінансових інструментів, вкладення грошових засобів у цінні папери більшості емітентів не приносить очікуваних дивідендів. Лише одиниці з числа акціонерних товариств є інвестиційно привабливими. Та початок грошової приватизації, розміщення акцій підприємств енергетичних компаній та підприємств інших галузей промисловості України сприяє залученню не тільки реальних грошових коштів, необхідних для ефективного розвитку компаній, а й збільшує зацікавленість стратегічного інвестора.

Продаж акцій відкритих акціонерних товариств за грошові кошти на біржах та на позабіржовому ринку цінних паперів створює інвестиційно привабливий клімат для ефективного власника (крупного інвестора), зацікавленого у становленні довготривалого та стабільного корпоративного сектора економіки України.

При розгляді структури ринку цінних паперів України привертає увагу досить незначна питома вага ринку облігацій корпорацій. Мізерна частка у складі емітованих цінних паперів облігацій підприємств пояснюється тим, що в даний час більшість з них має слабку матеріально-технічну базу, застаріле технологічне устаткування, низьку ліквідність активів та значну кредиторську заборгованість. Тому вони не можуть забезпечити надійності своїх облігацій, своєчасного погашення їх вартості та виплату відповідної винагороди.

Інвестори надають перевагу облігаціям внутрішньої державної позики, зважаючи на їх вищу доходність. Хоча коротка історія розвитку ринку державних цінних паперів України не дозволяє віднести цю категорію фінансових інструментів до безризикових.

Окрім того, чинне законодавство розглядало кошти, запозичені підприємством шляхом розміщення власних облігацій, як дохід цього підприємства, що призводило до оподаткування податком на прибуток підприємств усієї суми отриманої виручки. Із прийняттям у липні 1999 року Закону України „Про внесення змін до деяких законів України з метою стимулювання інвестиційної діяльності” усунуто дискримінаційне оподаткування коштів, залучених шляхом випуску облігацій. Це значною мірою посприяло відродженню ринку облігацій.

Слабо розвинутий в Україні ринок муніципальних облігацій. Обґрунтування місцевих позик є трудомістким і передбачає здійснення оцінки потенціалу регіону, особливостей формування його бюджету, розрахунок проекту, що фінансується, вибір оптимального обсягу емісії, процентних ставок, визначення терміну погашення облігацій та ін. Для здійснення цієї роботи потрібно мати достатній арсенал інформаційних даних про стан як регіонального, так і національного фондових ринків та професійно підготовлених кваліфікованих фахівців. Негативно впливають на інвестиційну привабливість облігацій місцевої позики такі фактори, як: економічні труднощі, високі ставки на позикові кошти на фондовому ринку, низька ліквідність ринку місцевих облігацій, слабка інформаційна відкритість емітентів, низький рівень довіри до місцевих інвесторів з боку органів місцевої влади та з боку інвесторів до усіх форм позик.

Невід’ємним елементом грошового обігу є векселі. Причому вексельний обіг гнучкіший, ніж обіг паперових грошей. Курс кожного векселя реальний і залежить від таких чинників, як загальногосподарська та ринкова кон’юнктура суб’єктів економічних

відносин, співвідношення між попитом і пропозицією кредитних ресурсів та ін.

Запровадження вексельного обігу сприяє ефективному здійсненню міжгосподарських розрахунків, допомагає подоланню платіжної кризи. В умовах розвитку усіх форм підприємництва, встановлення прямих зв'язків між товаровиробниками на основі договірних цін дає можливість суб'єктам господарської діяльності самостійно розпоряджатися тимчасово вільними фінансовими ресурсами, розширює межі їх платоспроможності. Разом з тим підвищується взаємоконтроль і взаємозалежність між суб'єктами комерційного кредиту, який, в свою чергу, сприяє збільшенню частки власних коштів у господарському обороті, зменшує обсяги прямого банківського кредиту і, відповідно, масу безготівкових грошей.

Запровадження вексельного обігу в цілому не збільшує маси платіжних засобів, оскільки в основі комерційного векселя лежить товарний капітал, в основі фінансового – грошовий капітал, тобто рамки вексельного обігу обмежені сумою реальних вартостей.

На шляху запровадження вексельного обігу в Україні існує чимало перешкод, що пов'язані в основному з браком навичок у здійсненні розрахунків з векселями, недостатньою насиченістю ринку відповідною товарною масою, інфляційними процесами, неплатоспроможністю та недисциплінованістю багатьох господарських суб'єктів.

В даний час за показниками обсягу виконаних угод вексель став одним із основних фінансових інструментів на вітчизняному ринку цінних паперів. Крім суб'єктів підприємницької діяльності, активними векселедавцями виступають Головне управління Держказначейства та регіональні відділення Пенсійного фонду України. Питома вага торгів з векселями у 2000 році складала 55% від загального обсягу торгів на фондовому ринку.

Для зміни на краще ситуації у сфері вексельного обігу потрібно, насамперед, враховуючи міжнародний досвід та особливості української економіки, створити сильну нормативну базу, яка б регулювала вексельні правовідносини. Необхідно відновити довіру підприємств до цього фінансового інструменту.

Активними учасниками вітчизняного фондового ринку є комерційні банки, які здійснюють такі операції з цінними паперами та надають такі послуги: емісійні, депозитарні, кредитні, інвестиційні, посередницькі, трастові, заставні, консалтингові. Банки беруть активну участь в операціях з державними борговими

зобов'язаними.

На Українській фондовій біржі розвивається вторинний ринок торгів цінними паперами, на яких представлені: акції приватизованих підприємств, венчурних компаній, державні цінні папери, облігації підприємств, ощадні, інвестиційні сертифікати. З липня 1999 року здійснюються торги казначейськими векселями, а з жовтня – торги векселями, якими оформлена заборгованість зі збору на обов'язкове пенсійне страхування та внесення авансових платежів до Пенсійного фонду України.

Та на сьогодні Українська фондова біржа не стала місцем концентрації попиту та пропозиції на цінні папери. Система біржової торгівлі потребує подальшого розвитку та організації.

На позабіржовому українському фондовому ринку діють Позабіржова фондова торговельна система та оператори позабіржового ринку цінних паперів: інвестиційні фонди, інвестиційні компанії, інвестиційно-інформаційні агентства, самостійні учасники фондового ринку (брокери, дилери). Причому питома вага позабіржового неорганізованого ринку становить 88% стосовно інших сегментів ринку.

Повноцінний обіг і торгівля цінними паперами залежать від ефективного функціонування депозитарної системи, клірингово-розрахункової системи, системи реєстраторів.

Депозитарій дає можливість здійснювати розрахунки за цінними паперами через комп'ютеризовану систему та спрощує їх обіг на вторинному ринку за рахунок використання електронного документообігу, що значно підвищує ефективність та інвестиційну привабливість ринку цінних паперів України.

В Україні створені Депозитарно-клірингова компанія „Міжрегіональний фондовий союз” та Національний депозитарій України.

Компанія „Міжрегіональний фондовий союз” надає депозитарні послуги (зберігає цінні папери), здійснює функції незалежного реєстратора за бездокументарними та знерухомленими випусками іменних цінних паперів.

Національний депозитарій України забезпечує стандартизацію документообігу щодо цінних паперів, їх кодифікацію та міжнародні відносини в галузі депозитарної діяльності, в т.ч. встановлення кореспондентських відносин з іноземними депозитарними установами.

Технічні передумови для формування єдиного ліквідного

вітчизняного фондового ринку залежать від ступеню його комп'ютеризації на базі широкого використання новітніх інформаційних технологій.

Слід зазначити, що на сьогодні недостатній розвиток реальної інфраструктури ринку цінних паперів України, відсутність чіткої взаємодії між існуючими електронними системами ринку стримують належний розвиток інформаційної інфраструктури та автоматизації ринку.

Певна робота з підготовки фахівців фондового ринку в Україні здійснювалась, починаючи з 1992 року. Та системного і впорядкованого характеру цей процес набув у 1996 році після прийняття Закону України „Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні”, згідно якого до повноважень Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку віднесено координування підготовки фахівців та їх сертифікацію. З метою реалізації цих повноважень Комісією прийнято ряд нормативних документів щодо:

- порядку підготовки та атестації фахівців фондового ринку;
- сертифікації осіб, що здійснюють професійну діяльність із цінними паперами;
- визначення переліку керівних посадових осіб, які підлягають сертифікації для того, щоб керовані ними юридичні особи могли здійснювати професійну діяльність на фондовому ринку;
- затвердження навчальних програм і тестів для складання кваліфікаційного екзамєну.

Чинне законодавство України вимагає, що здійснювати професійну діяльність на ринку цінних паперів може особа, яка пройшла відповідне навчання, склала кваліфікаційний екзамєн і одержала сертифікат Державної комісії з цінних паперів і фондового ринку. Сертифікат діє протягом 3 років.

В Україні система підготовки фахівців фондового ринку сьогодні зорієнтована, в основному, на короткострокову курсову підготовку і реалізується у вигляді перепідготовки та підвищення кваліфікації кадрів. Курсове навчання проводиться за типовими програмами з питань:

- ведення реєстру власників іменних цінних паперів;
- організації торгівлі цінними паперами;
- депозитарної діяльності з цінними паперами;
- навчання арбітражних керуючих для провадження справ про банкрутство професійних учасників фондового ринку;
- навчання керівних посадових осіб акціонерних товариств з

питань фондового ринку та корпоративного управління.

Та слід зауважити, що темпи зростання кількості підготовлених фахівців фондового ринку значно поступаються темпам зростання обсягу ринку, його емісійної та інвестиційної активності.

8.2. Пріоритети та перспективи розвитку фондового ринку України

Не дивлячись на певний прогрес у розвитку фондового ринку України, у сфері випуску, розміщення та обслуговування обігу цінних паперів залишається ще цілий ряд невирішених проблем, серед яких можна виділити: недосконале та нестабільне законодавство, низький технологічний рівень функціонування ринкової інфраструктури, недостатність надійних фінансових інструментів, низький рівень прозорості фондового ринку.

Вітчизняний фондовий ринок на сьогоднішній день ще не є спроможним для ефективного залучення коштів внутрішніх інвесторів.

Ринок цінних паперів повинен стати потужним механізмом мобілізації, розподілу та перерозподілу фінансових ресурсів, сприяти акумулюванню інвестиційних капіталів у виробничу та соціальну сфери. Подальший його ефективний розвиток насамперед потребує:

- підвищення конкурентоспроможності шляхом розбудови інфраструктури фондового ринку, універсалізації діяльності фінансових установ, перетворення їх у стійкі, конкурентно- та інвестиційноспроможні інституції, що надаватимуть широкий перелік фінансових послуг;
- удосконалення інфраструктури фондового ринку шляхом оптимізації структури Національної депозитарної системи та функцій її прямих учасників і створення ефективної системи організованих ринків;
- розвиток інститутів спільного інвестування, страхових та пенсійних фондів з метою залучення та ефективного розміщення фінансових ресурсів на ринку цінних паперів.*

* Кінах А.К. Стратегія урядової політики у 2002 році / Стратегія економічного розвитку України: Наук. Зб. – Вип.7 – К.: КНЕУ, 2001. – С. 9.

Державне регулювання фондового ринку України повинно здійснюватись на принципах гнучкої та ефективної системи регулювання, надійно діючого механізму обліку та контролю, запобігання і профілактики зловживань та злочинності на ринку цінних паперів.

Стратегія державного регулювання ринку цінних паперів в Україні спрямована на створення сприятливого інвестиційного середовища і активізацію діяльності інвесторів.

Тактична політика держави на ринку цінних паперів передбачає вирішення наступних завдань:

- створення дієвої бази регулювання ринку цінних паперів та забезпечення механізмів захисту інтересів учасників ринку – інвесторів, емітентів, фінансових посередників;
- координація діяльності різних державних органів та структур стосовно регулювання ринку цінних паперів;
- забезпечення прозорості та цілісності фондового ринку;
- реформування податкового регулювання діяльності у сфері фінансового інвестування;
- упорядкування емісії та обігу державних та корпоративних цінних паперів;
- державна підтримка підготовки фахівців для фондового ринку;
- належне фінансове і матеріальне забезпечення розвитку ринку цінних паперів.

До пріоритетних напрямів розвитку фондового ринку, пов'язаних із законодавчим регулюванням, відносяться: розвиток нормативно-правової бази в сфері регулювання інститутів спільного інвестування, ринку похідних цінних паперів, вдосконалення механізмів корпоративного управління, забезпечення захисту прав акціонерів та вдосконалення механізмів розкриття інформації про діяльність емітентів цінних паперів.

Потрібно прийняти Закон України „Про акціонерні товариства”, в якому передбачити вдосконалення існуючої в Україні системи корпоративного управління, створення умов для сприятливого правового клімату функціонування фондового ринку з метою залучення коштів вітчизняних та іноземних інвесторів та посилення захисту прав інвесторів, особливо дрібних.

Метою прийняття Закону України „Про цінні папери та фондову біржу” у новій редакції є встановлення основних принципів, за якими повинен функціонувати фондовий ринок України, визначення порядку реєстрації емісії та обігу цінних паперів, встановлення

вимог до забезпечення відкритості та рівних можливостей для усіх осіб, що діють на фондовому ринку, визначення правових основ випуску та обігу похідних цінних паперів.

Цілеспрямоване формування інфраструктури фондового ринку України можливе за умови централізованого вкладення засобів та організаційних зусиль у створення інтегрованої системи, яка б забезпечила систему електронної біржової торгівлі, систему реєстрації і перереєстрації прав власності.

Серйозним недоліком вітчизняного фондового ринку є недосконала структура перереєстрації прав власності. Здійснення купівлі–продажу акцій повинно опосередковуватися електронною комунікаційною мережею, яка б забезпечувала швидкий доступ до реєстру. Необхідно встановити недорогого оплату послуг за перереєстрацію прав власності, створювати надійні об'єднання реєстраторів та депозитаріїв. Прозорість, надійність та доступність механізму зберігання та переходу прав власності має зробити український ринок цінних паперів більш привабливим для інвесторів.

Важливою проблемою є підготовка професіоналів фондового ринку, які б відповідали міжнародним стандартам кваліфікації. Першочергове значення тут має здійснення фінансового та науково–методичного забезпечення для створення відповідної мережі навчальних закладів і центрів.

Саме створення необхідного навчально–методичного та інформаційного забезпечення є одним із першочергових завдань удосконалення системи підготовки фахівців для ринку цінних паперів. Важливе значення має також забезпечення доступу до міжнародної наукової інформації та співробітництва з міжнародними науковими школами; проходження практики і стажування в діючих брокерських, депозитарних і розрахунково–клірингових компаніях, інвестиційних банках, на фондових біржах і позабіржових торговельно–інформаційних системах.

Необхідно здійснювати перехід від роздробленості та безсистемності фондового ринку до його централізації, посилення державного регулювання, широкого застосування систем електронного обігу цінних паперів. Адже тільки впорядкований і конкурентоспроможний ринок цінних паперів може стати каталізатором стабілізації фінансового становища у державі.

Питання для самоконтролю

1. Які чинники визначають ситуацію на сучасному фондовому ринку України?
2. Охарактеризуйте вплив приватизаційних процесів на вітчизняний фондовий ринок.
3. Виділіть основні проблеми розвитку ринку цінних паперів України.
4. Розкрийте ситуацію на українському ринку боргових фінансових інструментів.
5. Визначте пріоритетні напрями розвитку ринку цінних паперів України.

Розділ 9

Методичні поради до вивчення дисципліни “Ринок цінних паперів”

9.1. Виконання курсових робіт

9.1.1. Мета курсової роботи та загальні вимоги до її виконання

Курсова робота є самостійною творчою працею студента, однією з форм контролю за його теоретичною і практичною підготовкою.

Виконання курсової роботи передбачає:

- вдосконалення студентами своїх знань;
- набуття навиків самостійної роботи з літературними джерелами;
- здійснення комплексного системного аналізу практичного матеріалу;
- вироблення вміння послідовно та логічно висвітлювати досліджувану проблему.

Курсова робота з дисципліни "Ринок цінних паперів" є завершеною науково-дослідною розробкою конкретної теми, що стосується глибокого і всебічного аналізу окремих питань, пов'язаних із вивченням процесів, тенденцій і закономірностей становлення і функціонування фінансового ринку, розкриттям основ його організації, пізнанням форм, методів і принципів складного механізму перебігу капіталу та перерозподілу коштів.

Метою виконання курсової роботи є закріплення та поглиблення знань, отриманих в процесі вивчення курсу "Ринок цінних паперів", набуття навиків та вмінь подальшого використання цих знань в умовах функціонування ринку інструментів власності, ринку інструментів займу, ринку похідних фінансових інструментів.

Виконання курсової роботи базується на використанні законодавчих і нормативно-правових актів України, ідей, закладених у Міжнародних конвенціях, на розробках досліджуваної проблеми в працях вітчизняних та зарубіжних учених.

Інформаційну основу курсової роботи складають дані органів

державної статистики, матеріали підприємств, організацій, територіальних органів управління, періодичних видань.

Тема курсової роботи вибирається студентом згідно примірного переліку тем, розробленого і затвердженого кафедрою.

9.1.2. Структура, зміст і обсяг курсової роботи

План виконуваної курсової роботи та її зміст визначаються студентом разом із науковим керівником теми.

Структура роботи зумовлюється послідовністю висвітлення поставлених у ній завдань і складається зі вступу, трьох-чотирьох основних розділів і висновків. У кінці роботи наводиться список використаної літератури.

У вступі обґрунтовується актуальність вибраної теми, формулюється мета роботи та завдання для її реалізації, вказується об'єкт дослідження, визначаються дані, на базі яких виконується робота. Обсяг вступу – 2-3 сторінки.

У першому розділі розкривається теоретичний аспект досліджуваної проблеми. Здійснюючи огляд літературних джерел за темою курсової роботи, студент повинен стисло і критично проаналізувати існуючі точки зору, виділити малодосліджені і не вирішені питання. Слід сформулювати своє відношення до проблеми, що вивчається, подати його аргументацію.

У другому розділі аналізується сучасний стан досліджуваного об'єкту, наводиться методика розрахунку і обґрунтування окремих його показників. На основі узагальнення результатів аналізу визначаються позитивні і негативні моменти, вказуються їх причини, виявляються невикористані резерви.

На базі детального дослідження підходів до висвітлення теоретико-методологічних основ питання, що вивчається, і його всебічної комплексної оцінки у **третьому розділі** вказуються шляхи вирішення окремих питань, обґрунтовуються пропозиції відносно покращення функціонування конкретної сфери ринку цінних паперів.

У висновках підводяться наслідки дослідження, виділяються якісні та кількісні показники здобутих результатів, викладаються рекомендації щодо їх використання. Обсяг висновків - 3-4 сторінки.

У список використаної літератури включаються законодавчі,

урядові, нормативно-методичні, статистичні, довідкові матеріали, джерела спеціальної літератури.

Складання списку використаної літератури доцільно робити в алфавітному порядку прізвищ перших авторів або заголовків.

Опис кожного джерела повинен відповідати вимогам бібліографічного стандарту.

За необхідністю до *додатків* доцільно включати матеріали, що носять допоміжний, роз'яснювальний, довідковий характер до тексту курсової роботи: проміжні розрахунки, таблиці допоміжних цифрових даних, форми і взірці документів, ілюстрації допоміжного характеру тощо.

Загальний обсяг курсової роботи визначається в межах 25-35 сторінок машинописного тексту на папері формату А4 (210 x 297 мм).

9.1.3. Організація процесу виконання курсової роботи

Вибравши тему, студент разом із науковим керівником визначають завдання на курсову роботу. У ньому вказується назва навчального закладу, кафедра, дисципліна, спеціальність, курс, група, семестр, тема роботи, строк здачі студентом завершеної роботи. Завдання містить вихідні дані до роботи (сфера, галузь, організація, основні літературні джерела та джерела збору практичних даних). Зміст розрахунково-пояснювальної записки, передбаченої завданням на курсову роботу, включає перелік питань, які підлягають розробці. У завданні вказаний і перелік таблично-графічного матеріалу. Завдання на курсову роботу підписується студентом та науковим керівником із вказанням дати його видачі.

Разом із завданням складається календарний план виконання курсової роботи. У плані вказується перелік питань, необхідних для виконання при підготовці курсової роботи, із зазначенням терміну виконання.

Після визначення завдання на курсову роботу та складання календарного плану її виконання студент приступає до уважного вивчення питань своєї теми згідно літературних джерел. Спеціальна література підбирається в залежності від конкретної теми у каталогах бібліотеки, а також згідно рекомендацій наукового

керівника.

Для більш поглибленого вивчення та розкриття теми курсової роботи слід використовувати матеріали періодичної преси, зокрема, таких економічних видань, як: журнали "Фінанси України", "Банківська справа", "Ринок цінних паперів", "Про приватизацію", "Бізнесінформ", "Фондовое обозрение"; газети "Фінансова Україна", "Ділова Україна", "Діло", "Інвестиційна газета", "Бізнес", "Галицькі контракти" та ін.

Велике значення для всебічного висвітлення теми курсової роботи, достатньої аргументації висновків має використання оперативних, статистичних та звітних даних, здійснення аналізу зібраного практичного матеріалу.

9.1.4. Правила оформлення курсової роботи

Курсова робота повинна бути оформлена належним чином, обов'язково включати титульну сторінку, зміст, вступ, основну частину, висновки, список використаної літератури, додатки.

Робота повинна бути надрукована. На сторінках викладення тексту залишаються береги таких розмірів: лівий – 30 мм, правий – 10 мм, верхній – 20 мм, нижній – 20 мм.

Титульний аркуш курсової роботи оформлюється згідно встановленої форми.

Заголовки структурних частин курсової роботи "ЗМІСТ", "ВСТУП", "РОЗДІЛ", "ВИСНОВКИ" друкують великими літерами симетрично до тексту. Заголовки підрозділів друкують маленькими літерами (крім першої великої) з абзацного відступу. Крапку в кінці заголовка не ставлять,

Кожну структурну частину роботи слід починати з нової сторінки.

Нумерацію сторінок, розділів, підрозділів, малюнків, таблиць, формул подають арабськими цифрами без знака №.

Першою сторінкою курсової роботи є титульний аркуш, який включають до загальної нумерації. Титульний аркуш, зміст, вступ не нумерують. На наступних сторінках номер проставляють у правому верхньому куті сторінки без крапки в кінці.

Ілюстрації і таблиці необхідно подавати в курсовій роботі

безпосередньо після тексту, де вони згадані вперше, або на наступній сторінці. Ілюстрації і таблиці, розміщені на окремих сторінках роботи, включають до загальної нумерації сторінок.

Ілюстрації позначають словом "Рис." і нумерують послідовно в межах розділу, за виключенням ілюстрацій, поданих у додатках. Номер ілюстрації складається з номера розділу і порядкового номера ілюстрації, між якими ставиться крапка.

Наприклад:

Рис. 1.2 (другий рисунок першого розділу).

Номер ілюстрації, її назва розміщуються послідовно під ілюстрацією.

Цифровий матеріал, як правило, повинен оформлятися у вигляді таблиць. Таблиці нумерують послідовно (за винятком таблиць, поданих у додатках) в межах розділу. В правому верхньому куті над відповідним заголовком таблиці розміщується напис "Таблиця" із зазначенням її номера, який складається з номера розділу і порядкового номера таблиці. Наприклад: "Таблиця 1.2" (друга таблиця першого розділу).

Кожна таблиця повинна мати назву, яку розміщують над таблицею симетрично до тексту. Слово "Таблиця" і назву починають з великої літери.

При переносі частини таблиці на іншу сторінку над частинами пишуть слова "Продовження табл." і вказують номер таблиці, наприклад: "Продовження табл. 1.2".

Формули у курсовій роботі нумерують у межах розділу. Номер формули складається з номера розділу і порядкового номера формули в розділі, між якими ставлять крапку. Нумери формул пишуть біля правого берега сторінки на рівні відповідної формули в круглих дужках, наприклад: (3.1) (перша формула третього розділу).

Якщо у курсовій роботі використовуються цитати, статистичні дані та інші матеріали, то необхідно робити посилання на джерело, звідки вони запозичені. Для цього в кінці наведених матеріалів у квадратних дужках вказується номер джерела і відповідні сторінки. Наприклад [5, С.6-8] означає, що наведені у роботі дані взято із джерела, позначеного у списку використаної літератури під номером 5 на сторінках 6-8 цього джерела.

Додатки оформлюються як продовження курсової роботи на наступних її сторінках, розміщуються у порядку появи посилань у тексті роботи. Кожен додаток починається з нової сторінки. Додаток

повинен мати заголовок, надрукований чи написаний угорі малими літерами з першої великої симетрично відносно тексту сторінки.

У правому верхньому куті над заголовком малими літерами з першої великої друкується слово "Додаток" і цифра, що означає його номер.

Після ретельного оформлення курсова робота акуратно зшивається. Для підшивки можна використати спеціальні папки для курсових робіт.

9.1.5. Захист курсової роботи

Оформлена у встановленому порядку робота подається науковому керівнику на рецензування не пізніше, як за тиждень до захисту. Рецензія у письмовому вигляді, підписана керівником, повертається разом з роботою її автору до захисту.

Курсова робота захищається публічно перед комісією, яка створюється на кафедрі згідно наказу ректора.

Захист курсової роботи зводиться до короткого викладу студентом змісту роботи з обґрунтуванням зроблених ним висновків і пропозицій. При підготовці до захисту рекомендується написати текст чи тези виступу, для викладу яких відводиться не більше 10 хвилин.

У виступі необхідно спочатку коротко обґрунтувати актуальність вибраної теми дослідження, визначити його об'єкт і предмет, а потім перейти до висвітлення головної проблеми. Тут доцільно вибрати кілька основних питань і ґрунтовно їх охарактеризувати. Характеристику слід зробити за такою схемою:

- 1) сучасний стан питання;
- 2) пропозиції до поліпшення;
- 3) оцінка можливої результативності пропозицій.

Після захисту студентом курсової роботи і обговорення виступу комісією робота оцінюється на "відмінно", "добре", "задовільно". У випадку незадовільної оцінки курсові роботи доопрацьовуються і виносяться на повторний захист.

9.1.6. Примірні теми курсових робіт з переліком обов'язкових для розгляду питань і вказівками до їх виконання

Тема 1. Сутність, структура та механізм функціонування ринку цінних паперів

Поняття ринку цінних паперів. Функції ринку цінних паперів. Принципи функціонування та розвитку ринку цінних паперів. Ринок інструментів власності. Ринок інструментів займу. Ринок похідних та гібридних фінансових інструментів. Роль ринку цінних паперів в обігу і раціональному розміщенні фінансових ресурсів. Сучасний стан та перспективи розвитку ринку цінних паперів.

Необхідно розкрити сутність ринку цінних паперів як багатофункціональної системи, що включає відносини з приводу купівлі-продажу спеціальних документів (цінних паперів), сприяє акумуляції та ефективному перерозподілу фінансових ресурсів. Дати характеристику фінансових інструментів фондового ринку, його головних учасників та посередників. Дослідити сучасні особливості становлення ринку цінних паперів та визначити пріоритети його розвитку. Вказати окремі напрямки поліпшення ринкової взаємодії між учасниками фондового ринку.

Література*: 2; 13; 14; 16; 19; 26; 27; 29; 43; 48; 49; 57; 64; 66; 72;
76; 77; 83; 102; 109; 110; 112; 120; 126.

Тема 2. Цінні папери: зміст, класифікація, економіко- статистичні показники обігу

Економіко-правова характеристика поняття „цінні папери”. Загальноекономічні, загальнофінансові, загальносоціальні функції цінних паперів. Види цінних паперів. Основні операції з цінними паперами. Економіко-статистичні показники обігу цінних паперів.

Потрібно розкрити сутність терміну „цінні папери”, пояснити їх документарний характер, питання матеріальної форми, вказати права і обов'язки, що виникають між емітентами та інвесторами з приводу випуску та обігу цінних паперів в залежності від їх виду.

* Літературні джерела вказуються за порядком їх розміщення у списку рекомендованої літератури до вивчення дисципліни “Ринок цінних паперів” (С. 214-222)

Звернути увагу на вартісні характеристики та цінові фактори цінних паперів. Розглянути методику розрахунку економічно-статистичних показників обігу цінних паперів, висловити свої міркування відносно набору того арсеналу методів, що дозволяє найбільш ефективно характеризувати якісні й кількісні показники обігу цінних паперів.

Література: 2; 13; 14; 16; 19; 28; 29; 41; 43; 44; 47; 49; 53; 57; 72; 76; 78; 85; 98; 112; 116; 124.

Тема 3. Акції як основний вид цінних паперів фондового ринку

Поняття акції. Види акцій. Права та обов'язки акціонера. Фактори, що здійснюють вплив на зміну курсу акцій. Визначення ринкової вартості акцій. Дохід від акцій. Показники, що використовуються для аналізу акціонерного капіталу. Формування портфеля акцій.

Дати характеристику поняття акції, взаємних прав і обов'язків акціонерів та емітентів. Описати існуючі види акцій, навести класифікацію акцій в залежності від ступеня ризику і величини доходності, звернути увагу на класифікацію цін на акції. Пояснити можливість отримання акціонером доходу в залежності від розміру дивиденду та зростання цін на акції. Вказати на позитивні моменти та недоліки методів оцінки балансової та ліквідаційної вартості акцій, охарактеризувати існуючу методику оцінки привілейованих та простих акцій. Потрібно також навести основні показники використання акціонерного капіталу. Вказати свої пропозиції відносно підбору акцій окремих емітентів для формування ефективного портфеля цінних паперів.

Література: 2; 13; 14; 17; 24; 28; 29; 43; 49; 50; 57; 61; 67; 70; 72; 76; 85; 93; 120; 124; 128.

Тема 4. Облігації як боргові зобов'язання емітентів

Поняття облігації. Види облігацій. Державні облігації. Облігації місцевих органів влади. Облігації корпорацій. Оцінка облігацій. Вплив процентних ставок на ціну облігацій. Прогнозування цін облігацій. Визначення доходу від облігацій. Показники, що використовуються для оцінки облігацій. Управління портфелем облігацій.

Розкрити поняття облігацій як боргових цінних паперів, які

спричиняють наявність дебіторсько-кредитних взаємозалежностей між емітентами та власниками облігацій. Охарактеризувати існуючі класифікаційні схеми поділу облігацій за емітентами, методом виплати доходів, строками погашення, ступенем надійності. Дати характеристику номінальної, емісійної, ринкової ціни облігації. Звернути увагу на розрахунок доходності від облігацій. Розкрити принципи формування портфеля облігацій, обґрунтувати свої пропозиції відносно забезпечення його доходності, надійності та ліквідності.

Література: 2; 5; 13; 14; 16; 19; 25; 29; 43; 49; 57; 58; 63; 66; 70; 72; 76; 94; 105; 111; 112; 113; 116; 124; 130.

Тема 5. Державні цінні папери на фондовому ринку

Поняття державних цінних паперів. Види державних цінних паперів. Облігації державної позики. Роль державних цінних паперів у залученні фінансових ресурсів для вирішення важливих загальнодержавних проблем.

Розкрити сутність ринку державних цінних паперів як надійної сфери фінансових вкладень для фізичних та юридичних осіб. Вказати конкурентні переваги державних цінних паперів над корпоративними. Охарактеризувати механізм випуску та розміщення державних облігацій, їх значення для фінансування дефіциту Державного бюджету, залучення коштів на державні цільові програми. Дослідити механізм використання облігаційних позик на вітчизняному та міжнародному фондових ринках. Розкрити умови та порядок обігу казначейських векселів, казначейських сертифікатів, казначейських бонів. Обґрунтувати окремі пропозиції стосовно вдосконалення обігу державних цінних паперів.

Література: 2; 5; 13; 14; 16; 19; 49; 50; 63; 66; 72; 76; 94; 111; 112; 113; 114; 124; 130.

Тема 6. Стан та перспективи розвитку ринку державних цінних паперів України

Умови створення ринку державних цінних паперів в Україні. Види державних цінних паперів українського фондового ринку. Випуск, розміщення та обіг облігацій внутрішньої державної позики. Муніципальні облігації. Особливості становлення та розвитку ринку

державних цінних паперів України.

Визначити роль та місце державних цінних паперів у механізмі мобілізації та перерозподілу державою фінансових ресурсів. Охарактеризувати державні цінні папери, що емітуються та здійснюють обіг в Україні. Висвітлити порядок первинного розміщення та вторинного обігу облігацій внутрішньої державної позики. Розглянути механізм випуску муніципальних облігацій, виділити причини, що впливають на їх інвестиційну привабливість. Проаналізувати стан та перспективи розвитку ринку державних цінних паперів України, вказати на недоліки у його становленні та обґрунтувати можливості їх усунення.

Література: 5; 14; 19; 29; 49; 50; 63; 66; 83; 94; 111; 124; 130.

Тема 7. Формування ринку векселів в Україні

Характеристика економічного змісту векселя. Види векселів. Історія розвитку вексельного обігу. Умови та особливості формування ринку векселів в Україні. Сучасний стан та перспективи розвитку вітчизняного вексельного ринку.

Необхідно розкрити сутність векселя, охарактеризувати обіг простого та переказаного векселя, описати природу комерційного та фінансового векселя. Висвітлити операції, пов'язані з використанням векселів. Звернути увагу на індосамент, акцепт, аваль, протест векселів. Здійснити аналітичну оцінку стану вексельного обігу в Україні, вказати на його недоліки, обґрунтувати пропозиції відносно широкого запровадження операцій з векселями у практику господарювання.

Література: 13; 14; 19; 29; 43; 44; 46; 49; 50; 57; 66; 70; 71; 72; 76; 84; 112; 113; 116; 124.

Тема 8. Операції банків з векселями

Економічний зміст векселя. Класифікація векселів. Місце та роль банків в операціях з векселями. Дисконтування векселів. Доміциляція векселів. Інкасування векселів. Надання банківського поручительства за вексельними зобов'язаннями. Надання кредиту під заставу векселів. Проблеми здійснення операцій банків з векселями та шляхи їх вирішення.

Необхідно вказати мету, розкрити сутність та порядок здійснення кожного виду операцій банків з векселями. Висловити свої рекомендації щодо можливого удосконалення цих операцій та активізації банківської діяльності на вексельному ринку.

Література: 2; 6; 7; 8; 9; 10; 11; 12; 44; 46; 66; 71; 84; 87; 89; 114.

Тема 9. Економічні основи утворення та функціонування акціонерних товариств

Економіко-правова база створення та діяльності акціонерних товариств. Види та порядок розміщення цінних паперів, емітованих акціонерним товариством. Механізм формування та розширення статутного фонду акціонерного товариства. Акціонування як метод приватизації державних підприємств. Фінансові ресурси, грошові фонди і резерви акціонерного товариства. Порядок виплати доходу по цінних паперах акціонерного товариства. Перспективи розвитку акціонерної форми господарювання в Україні.

Розкрити економічні та правові аспекти утворення акціонерного товариства та управління його діяльністю. Охарактеризувати порядок емісії акціонерним товариством акцій та облігацій. Розкрити сутність ефективного корпоративного управління та показати його вплив на зростання курсу акцій. Звернути увагу на джерела утворення фінансових ресурсів акціонерного товариства. Розглянути порядок виплати доходів по цінних паперах акціонерного товариства в залежності від пріоритетності зобов'язань перед держателями його цінних паперів. Обґрунтувати пропозиції відносно вдосконалення процесу утворення та функціонування акціонерних товариств.

Література: 17; 24; 28; 32; 61; 67; 68; 73; 74; 75; 82; 115; 117; 119; 128.

Тема 10. Первинний та вторинний ринки цінних паперів

Сутність, умови становлення та функції первинного ринку цінних паперів. Зміст та функції вторинного ринку цінних паперів. Біржовий та позабіржовий ринки. Особливості розвитку первинного та вторинного ринків цінних паперів в Україні.

Охарактеризувати первинний ринок цінних паперів як механізм їх первинного продажу й придбання, звернути увагу на його часові

обмеження. Розкрити порядок безпосереднього та опосередкованого розміщення цінних паперів на первинному ринку. Дати характеристику вторинного ринку цінних паперів, як взаємодії, що виникає в процесі обігу цінних паперів, виділити його основні функції. Показати місце біржового і позабіржового ринків цінних паперів у системі вторинного ринку. Проаналізувати розвиток первинного і вторинного ринків цінних паперів в Україні, встановити причини його уповільнення та висловити свої пропозиції відносно активізації процесів на вторинному ринку цінних паперів.

Література: 2; 14; 19; 21; 26; 29; 49; 50; 59; 66; 70; 76; 79; 98; 102; 112; 113; 118.

Тема 11. Економічна характеристика основних учасників ринку цінних паперів

Характеристика емітентів. Характеристика інвесторів. Механізм взаємодії емітентів та інвесторів. Інститути фондового ринку.

Охарактеризувати окремі категорії та види учасників ринку цінних паперів. Виділити індивідуальних та інституційних учасників. Дати правову характеристику емітентів, розкрити їх права, обов'язки та порядок випуску цінних паперів. Висвітлюючи сутність діяльності інвесторів на фондовому ринку, звернути увагу на цілі та роль індивідуального та інституційного інвестування. Розкрити механізм взаємодії між емітентами та інвесторами, існуючий порядок захисту їх прав та інтересів. Обґрунтувати окремі пропозиції відносно поліпшення системи функціонування та взаємодії основних учасників ринку цінних паперів.

Література: 2; 14; 16; 19; 24; 26; 29; 32; 43; 49; 50; 58; 59; 66; 70; 76; 83; 93; 112; 113; 124.

Тема 12. Фінансові посередники на фондовому ринку

Сутність та значення посередницької діяльності на фондовому ринку. Види посередницьких послуг. Торговці цінними паперами. Довірчі товариства. Інвестиційні фонди та інвестиційні компанії. Комерційні банки.

Розкрити роль посередницької діяльності в процесі взаємодії учасників фондового ринку. Виділити брокерські, дилерські послуги та послуги із здійснення підписки на цінні папери. Характеризуючи

діяльність торговців цінними паперами, довірчих товариств, інвестиційних фондів та інвестиційних компаній, звернути особливу увагу на їх економіко–правовий статус, види здійснюваних операцій, на критерій вибору того чи іншого посередника. Обґрунтувати причини існуючих недоліків у діяльності фінансових посередників на фондовому ринку та висловити свої пропозиції щодо поліпшення її регулювання з метою підвищення ефективності операцій з цінними паперами.

Література: 14; 19; 22; 23; 24; 29; 49; 50; 57; 59; 60; 66; 70; 76; 83; 103; 129.

Тема 13. Тенденції розвитку інфраструктури фондового ринку

Поняття інфраструктури фондового ринку. Законодавче та нормативно–правове забезпечення становлення та розвитку інфраструктури фондового ринку. Особливості функціонування інфраструктури українського ринку цінних паперів.

Розглянути підходи до визначення інфраструктури фондового ринку. Дати характеристику діяльності інфраструктурних учасників ринку цінних паперів. Розкрити механізм функціонування депозитаріїв цінних паперів, клірингово–розрахункових установ, трастових інститутів, реєстраторів. Здійснити аналіз розвитку інфраструктури фондового ринку України, виявити причини стихійності та неорганізованості створення інфраструктурних інститутів. Обґрунтувати пропозиції відносно покращення системності та впорядкованості функціонування інфраструктури фондового ринку.

Література: 14; 19; 35; 49; 50; 57; 59; 66; 83; 101; 124.

Тема 14. Управління операціями з цінними паперами

Поняття цінних паперів. Сутність операцій з цінними паперами, їх види. Механізм купівлі-продажу цінних паперів. Біржові операції. Економіко–статистичні показники, що використовуються у біржовій діяльності.

Розкрити сутність операцій з цінними паперами. Звернути увагу на порядок допуску цінних паперів до котирування. Охарактеризувати касові операції, операції на строк, операції з

премією, операції з опціоном. Висвітлити основні якісні та кількісні показники, визначення яких необхідне для прийняття обґрунтованих рішень з купівлі-продажу цінних паперів.

Література: 10; 16; 19; 24; 28; 29; 46; 47; 53; 57; 71; 72; 78; 85; 98; 101; 114; 116.

Тема 15. Ринок похідних цінних паперів

Поняття похідних цінних паперів. Опціони. Ф'ючерси. Варанти. Законодавче забезпечення випуску та обігу фондових деривативів. Сучасний стан та перспективи розвитку вітчизняного ринку похідних цінних паперів.

Необхідно дати визначення похідних цінних паперів, показати роль фондових деривативів в механізмі купівлі–продажу цінних паперів. Розкрити сутність ф'ючерсів, звернути увагу на порядок заключення ф'ючерсної угоди. Охарактеризувати установи, які беруть участь в обігу фінансових ф'ючерсів. Висвітлити економічні функції ринку ф'ючерсів, звернути увагу на тенденції його глобалізації. Розкрити сутність опціонів. Охарактеризувати опціони на купівлю та опціони на продаж. Показати порядок здійснення операцій з опціонами. Дати характеристику євровалютних ф'ючерсів та опціонів. Розкрити особливості випуску та здійснення операцій з варантами. Висловити свої зауваження та пропозиції відносно покращення функціонування ринку похідних цінних паперів.

Література: 15; 16; 56; 57; 66; 70; 76; 80; 122; 123; 124.

Тема 16. Операції комерційного банку з цінними паперами

Місце комерційних банків на ринку цінних паперів. Види банківських операцій з цінними паперами. Емісія акцій. Випуск та погашення боргових зобов'язань. Робота банку з векселями. Фінансове інвестування банків. Посередницькі операції банків. Заставні операції банків з цінними паперами. Розвиток діяльності комерційних банків на фондовому ринку України.

Необхідно розкрити порядок формування статутного фонду комерційного банку, заснованого у формі акціонерного товариства, за рахунок емісії і розміщення акцій. Виділити окремо відкриту і закриту підписку на акції. Охарактеризувати механізм випуску облігацій, звернути увагу на умови банківської облігаційної позики,

елементи захисту інтересів кредиторів. Розкрити порядок операцій банку з облігаціями внутрішньої державної позики. Дати характеристику посередницьких функцій банку на фондовому ринку. Обґрунтувати пропозиції, що стосуються поліпшення діяльності комерційних банків на ринку цінних паперів.

Література: 3; 6; 9; 10; 11; 12; 46; 87; 89; 90; 114.

Тема 17. Розвиток позабіржового ринку цінних паперів

Сутність позабіржового фондового ринку. Функції позабіржового ринку. Характеристика підсистем позабіржового ринку. Організована міждилерська торгівля цінними паперами. Особливості позабіржового фондового ринку різних країн. Становлення та перспективи розвитку вітчизняного позабіржового ринку.

Потрібно розкрити сутність позабіржового ринку як особливого сегменту фондового ринку, що перебуває поза сферою діяльності фондових бірж. Звернути увагу на зарубіжний досвід з організації позабіржового фондового ринку. Дослідити діяльність Позабіржової фондової торговельної системи (ПФТС). Охарактеризувати механізм функціонування торговельно-інформаційних систем (ТІС). Розкрити власну точку зору на можливості підвищення рівня організованості позабіржового ринку цінних паперів.

Література: 14; 19; 29; 49; 50; 59; 66; 69; 70 76; 79; 83.

Тема 18. Фондова біржа як організаційно оформлений ринок торгівлі цінними паперами

Місце біржового ринку в механізмі торгівлі цінними паперами. Історія виникнення та розвитку фондових бірж. Економіко–правовий статус фондової біржі. Біржові операції. Касові угоди. Угоди на строк. Біржове котирування. Формування цін. Порядок розрахунків. Біржові індекси та інші показники, що відображають стан справ на фондовій біржі.

Розкрити сутність фондової біржі як організації, що створює сприятливі умови для регулярної і впорядкованої торгівлі цінними паперами. Виділити функції фондової біржі. Показати порядок здійснення фондових торгів. Звернути увагу на механізми відкриття фондових рахунків, на здійснення біржових операцій з цінними

паперами. Висловити своє бачення перспектив розвитку біржової торгівлі, можливостей удосконалення діяльності фондових бірж.

Література: 14; 19; 24; 29; 43; 50; 59; 66; 71; 72; 76; 79; 83; 88; 109.

Тема 19. Діяльність Української фондової біржі

Економіко–правові положення Української фондової біржі (УФБ). Статут і правила УФБ. Організація і порядок роботи УФБ. Допуск цінних паперів до котирування на УФБ. Види угод та порядок торгівлі на УФБ. Порядок формування цін, біржового курсу та їх публікації. Напрямки вдосконалення діяльності УФБ.

Потрібно розкрити необхідність та передумови створення УФБ. Висвітлити функції УФБ в економічній, політичній, соціальній та морально-психологічній сферах. Звернути увагу на регламентацію діяльності УФБ її Статутом та Правилами. Описати види угод, що укладаються на фондовій біржі, механізм здійснення торгівлі цінними паперами. Розкрити умови допуску цінних паперів до біржового котирування, порядок формування цін, біржового курсу та їх публікації. Охарактеризувати види послуг, що надаються УФБ та правила ведення розрахунків. Виділити недоліки, що мають місце в діяльності УФБ та вказати шляхи їх подолання.

Література: 14; 19; 24; 43; 50; 59; 66; 71; 72; 76; 79; 83; 88; 104.

Тема 20. Стан та перспективи розвитку фондового ринку України

Етапи становлення вітчизняного фондового ринку. Правове регулювання фондового ринку України. Види цінних паперів, які можуть випускатися і здійснювати обіг на українському ринку цінних паперів. Діяльність по випуску та обігу цінних паперів. Біржовий та позабіржовий ринки цінних паперів. Перспективи розвитку українського фондового ринку.

Розкрити законодавче та нормативно–правове забезпечення становлення та розвитку вітчизняного фондового ринку. Показати роль приватизації та акціонування в становленні українського фондового ринку. Проаналізувати сучасний стан ринку цінних

паперів України, обґрунтувати пропозиції відносно вдосконалення його формування та функціонування.

Література: 4; 21; 22; 27; 33; 34; 35; 43; 44; 59; 60; 64; 66; 83; 91; 100; 102; 108; 110; 118; 125.

Тема 21. Ризик фінансового інвестування

Поняття інвестиційного ризику. Види ризиків фінансового інвестування. Фактори, джерела і наслідки інвестиційного ризику. Зміст, завдання, інформаційна база та методика аналізу інвестиційного ризику. Прогнозування інвестиційного ризику.

Необхідно розкрити сутність інвестиційного ризику, навести його класифікацію. Охарактеризувати ринковий ризик, бізнес ризик, процентний ризик, ризик зміни купівельної спроможності грошей. Звернути увагу на оцінку інвестиційної привабливості акціонерних товариств. Висловити пропозиції щодо вдосконалення вимірювання інвестиційного ризику та розробки методів його попередження.

Література: 13; 14; 16; 18; 53; 65; 85; 107; 119.

Тема 22. Особливості фінансового інвестування в Україні

Економічний зміст та значення фінансового інвестування. Джерела фінансових інвестицій та методи їх залучення. Характеристика цінних паперів та оцінка їх інвестиційних якостей. Управління інвестиційним портфелем.

Розкрити сутність та необхідність фінансового інвестування. Дати характеристику цінних паперів, визначити, які з них є інвестиційно привабливими. Здійснити оцінку особливостей становлення ринку цінних паперів в Україні. Обґрунтувати підходи до формування ефективного портфеля фондових інструментів.

Література: 1; 5; 34; 59; 62; 63; 65; 66; 68; 71; 76; 92; 103; 106; 110; 119; 121.

Тема 23. Формування портфеля цінних паперів та управління ним

Теоретичне обґрунтування формування портфеля цінних паперів. Очікувана доходність портфеля. Очікуваний ризик

портфеля. Оцінка ефективності портфеля цінних паперів.

Охарактеризувати сучасну теорію портфеля цінних паперів та її значення для вибору інвестиційних інструментів. Розкрити теорію портфеля Марковіца. Виділити критерії оцінки ступеня ефективності портфеля цінних паперів. Показати механізм управління портфелем цінних паперів.

Література: 10; 16; 53; 58; 61; 65; 78; 85; 117; 119.

Тема 24. Професійна діяльність на фондовому ринку

Поняття професійної діяльності на ринку цінних паперів. Види професійної діяльності. Торгівля цінними паперами. Депозитарна діяльність. Розрахунково-клірингова діяльність. Діяльність з управління цінними паперами. Діяльність з ведення реєстру власників іменних цінних паперів. Сучасний стан та перспективи розвитку професійної діяльності на фондовому ринку.

Розкрити сутність та роль професійної діяльності на фондовому ринку. Охарактеризувати емісійну, комісійну та комерційну діяльність торговців цінними паперами. Висвітлити функції та механізм діяльності депозитаріїв і зберігачів цінних паперів. Звернути увагу на здійснення клірингу та розрахунків за угодами щодо цінних паперів. Дослідити порядок ведення реєстрів власників іменних цінних паперів. Виділити проблеми у сфері діяльності професійних учасників на ринку цінних паперів України та обґрунтувати пропозиції стосовно її удосконалення.

Література: 19; 26; 35; 57; 66; 83; 100; 101.

Тема 25. Державне регулювання ринку цінних паперів

Сутність державного регулювання фондового ринку. Мета та завдання державного регулювання фондового ринку. Форми державного регулювання ринку цінних паперів. Органи державного регулювання фондового ринку. Особливості державного регулювання ринку цінних паперів в Україні.

Обґрунтувати необхідність здійснення державою комплексу заходів щодо впорядкування, контролю та нагляду за ринком цінних паперів. Охарактеризувати значення прийняття законодавчих актів з питань діяльності учасників ринку цінних паперів. Звернути увагу на

створення системи захисту прав учасників фондового ринку, встановлення правил і стандартів здійснення операцій з цінними паперами і контролю за їх дотриманням. Розкрити роль Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку у формуванні і реалізації єдиної державної політики у сфері розвитку і функціонування ринків інструментів власності, інструментів займу та похідних від них. Звернути увагу на зарубіжну практику державного регулювання фондового ринку. Висвітлити своє бачення можливостей вдосконалення системи координації ринку цінних паперів.

Література: 1; 4; 20; 33; 49; 51; 55; 66; 70; 76; 83; 100; 102; 109; 125.

9.2. Підготовка рефератів

Призначення реферату як форми навчального процесу полягає в тому, щоб навчити студентів працювати з інформаційними джерелами, використовувати законодавчий та інструктивний матеріал, аналізувати цифрові дані і самостійно викладати свої думки з того чи іншого питання.

При написанні реферату слід ознайомитись із відповідними законодавчими та нормативними документами, що регулюють розвиток ринку цінних паперів, підібрати монографічну літературу і публікації у пресі з обраної теми.

Реферат пишеться самостійно. Якщо в ньому наводяться цитати з наукових статей, монографій чи цифрові дані, обов'язково потрібно посилатися на першоджерело.

Обсяг реферату визначено в межах 10-15 сторінок машинописного тексту через два інтервали на папері формату А4 (210 x 297 мм). Реферати також можуть писатися від руки, якщо немає можливостей залучити друкарську машину чи персональний комп'ютер. На сторінках викладення тексту залишаються береги таких розмірів: лівий – 30 мм, правий – 10 мм, верхній – 20 мм, нижній – 20 мм.

Виступаючи з рефератом, студент повинен стисло викласти сутність обраної теми, виділити її дискусійні та проблемні аспекти, висловити власне бачення можливостей вирішення тих чи інших проблем.

Теми рефератів

1. Місце та роль фондового ринку у системі ринків.
2. Історія розвитку фондового ринку.
3. Правове регулювання фондового ринку.
4. Сутність і класифікація цінних паперів.
5. Державні та муніципальні цінні папери.
6. Пайові цінні папери.
7. Боргові цінні папери.
8. Похідні цінні папери.
9. Первинне розміщення цінних паперів.
10. Вторинний ринок цінних паперів.
11. Депозитарна та клірингова діяльність на фондовому ринку.
12. Торгівля та управління цінними паперами.
13. Спільне інвестування.
14. Учасники ринку цінних паперів.
15. Котирування цінних паперів на фондовій біржі.
16. Позабіржовий ринок цінних паперів.
17. Вартісні характеристики цінних паперів.
18. Розвиток ринку корпоративних облігацій.
19. Ринок приватизаційних цінних паперів.
20. Державна політика на ринку цінних паперів.
21. Саморегульвні організації на фондовому ринку.
22. Фінансові посередники на фондовому ринку.
23. Інформаційне забезпечення функціонування фондового ринку.
24. Проблеми формування фондового ринку в Україні.
25. Управління інвестиційними ризиками.

9.3. Виконання контрольних робіт

Основне завдання контрольної роботи полягає в закріпленні і перевірці рівня знань, отриманих студентами у процесі вивчення навчального матеріалу, а також виявлення їх умінь застосовувати нормативно-законодавчий та економіко-статистичний інструментарій у практичній роботі.

Завдання для контрольних перевірок передбачають детальний розгляд і висвітлення одного з питань навчальної програми. У процесі підготовки контрольного завдання студенту належить вивчити основні законодавчі акти України, що стосуються ринку цінних паперів, навчальну основну та спеціальну літературу.

Структурна побудова контрольної роботи має наступний вид:

- вступ, у якому аргументується її актуальність з точки зору теорії і практики фондового ринку;
- основна частина, де характеризуються стан та перспективи розвитку окремих секторів ринку цінних паперів;
- висновки, що містять стисле викладення основних результатів роботи.

Наприкінці роботи наводиться перелік використаної літератури та нормативних актів.

Робота підписується студентом, вказується дата її виконання.

Теми контрольних робіт

1. Статус, типи, види цінних паперів, їх функції.
2. Прямі та портфельні інвестиції.
3. Вартісні показники цінних паперів.
4. Сутність, види та функції акцій.
5. Прогнозування курсів акцій.
6. Показники оцінки акцій.
7. Формування портфеля акцій.
8. Випуск та розміщення державних облігацій в Україні.
9. Операції РЕПО з державними облігаціями.
10. Депозитарне обслуговування операцій з державними облігаціями в Україні.
11. Особливості емісії та обігу ощадних сертифікатів в Україні.

12. Банківське дисконтування векселя.
13. Особливості обігу приватизаційних цінних паперів в Україні.
14. Роль та функції підприємств колективного інвестування.
15. Характеристика операцій з фондовими деривативами.
16. Національний та міжнародний ринок цінних паперів.
17. Торгівля цінними паперами на Українській фондовій біржі.
18. Види, порядок укладання і виконання біржових угод.
19. Позабіржова торгівля цінними паперами.
20. Поняття, категорії та основні обов'язки емітентів цінних паперів.
21. Інституційні інвестори на ринку цінних паперів.
22. Реєстраторська діяльність на ринку цінних паперів.
23. Розвинені біржові системи світу.
24. Особливості фондових ринків країн, що розвиваються.

9.4. Завдання для самостійної роботи студентів

1. Дайте характеристику ринку акцій. Поясніть, яку роль відіграє ринок акцій у формуванні капіталовкладень та в перерозподілі національного багатства в економіці різних держав. Наведіть приклади.
2. Дайте характеристику ринку облігацій. Виділіть особливості випуску та обігу облігацій на міжнародних фондових ринках.
3. Назвіть основні функції фірм, що займаються діяльністю з цінними паперами.
4. Дайте визначення "взаємних фондів". Чим пояснюється їх популярність серед інвесторів?
5. Охарактеризуйте державні цінні папери, які обертаються на грошовому ринку.
6. Визначте відмінності державних облігацій від казначейських зобов'язань.
7. Яке місце у сучасній інфраструктурі ринку цінних паперів займають реєстратори? Чи допустиме складання та ведення реєстрів депозитарними установами? Обґрунтуйте відповідь.
8. Основна проблема, пов'язана з роллю банків на національному ринку цінних паперів, полягає у тому, як відділити

ризиків, притаманні звичайним "класичним" банківським операціям (депозитно-позичковим і розрахунковим), від ризиків, які виникають у зв'язку з участю банків на фондовому ринку. Вкажіть можливі шляхи управління ризиками від діяльності банків з цінними паперами.

9. Охарактеризуйте роль професійних учасників ринку цінних паперів в процесі передачі прав власності на цінні папери.

10. Дайте оцінку законодавчого забезпечення розвитку ринку цінних паперів України.

11. Визначте особливості випуску та розміщення муніципальних облігацій у світі та в Україні.

12. Охарактеризуйте роль та функції інститутів спільного інвестування, їх розвиток в Україні.

13. Охарактеризуйте інформаційну інфраструктуру ринку цінних паперів в Україні.

14. Поясніть, як здійснюється управління портфелем цінних паперів.

15. Опишіть регулятивну інфраструктуру ринку цінних паперів. Дайте характеристику її існуючих моделей.

16. Визначте структуру, функції та повноваження органів регулювання ринку цінних паперів.

17. Прослідкуйте історію розвитку і опишіть сучасну структуру ринку європаперів.

18. Визначте фактори, під впливом яких здійснюється формування української моделі державного регулювання ринку цінних паперів. Обґрунтуйте свою точку зору.

19. Опишіть відомі Вам фондові індекси. Вкажіть, ким і з якою метою вони обчислюються.

20. Охарактеризуйте систему визначення рейтингових оцінок цінних паперів.

21. Як визначити інвестиційну привабливість акціонерного товариства?

22. Дайте характеристику національних особливостей американських, європейських та азіатських фондових бірж, визначте відмінні особливості їх функціонування.

23. Дайте характеристику корпоративних облігацій.

24. Визначте, яким чином приватизація впливає на розвиток ринку цінних паперів.

25. Визначте важелі управління інвестиційними ризиками при купівлі-продажі акцій на вторинному ринку цінних паперів.

Термінологічний словник

А

- Аваль** – вексельне поручительство особи (аваліста), яка бере на себе відповідальність за виконання вексельних зобов'язань іншої особи (акцептанта, векселедавця, індосанта).
- Аверат** – біржова операція, спрямована на регулярну купівлю однакових акцій на постійну суму через певний проміжок часу з наданням клієнту певних пільг.
- Ажіо** – перевищення ринкового курсу цінних паперів щодо їх номінальної (офіційної) вартості.
- Аквізиція** – набуття контролю однією корпорацією над іншою внаслідок купівлі контрольного пакету акцій, злиття компаній тощо.
- Активи депозитарні** – цінні папери (сертифікати цінних паперів), випущені в документарній формі та/або глобальні сертифікати цінних паперів, випущені у бездокументарній формі, які передані на зберігання до депозитарію, а також записи на кореспондентських рахунках ДЕПО в інших депозитаріях, окрім власних.
- Акцепт** – форма розрахунків за чеками, векселями та іншими цінними паперами, а також за товарними документами.
- Акцептант** – особа, що підписує вексель (тратту) і бере на себе зобов'язання сплатити за векселем при настанні строку платежу.
- Акціонер** – власник акцій акціонерного товариства, який має право на одержання частки прибутку у вигляді дивідендів, на участь в управлінні товариством та в розподілі майна при його ліквідації.

Акціонерне товариство	– господарське товариство, яке має статутний фонд, поділений на визначену кількість акцій рівної номінальної вартості і несе відповідальність за зобов'язаннями тільки майном товариства.
Акціонерний капітал	– основний капітал акціонерного товариства, утворений за рахунок випуску акцій.
Акція	– пайовий цінний папір без установленого строку обігу, що засвідчує дольову участь у статутному фонді акціонерного товариства, закріплює права її власника (акціонера) на одержання частини прибутку акціонерного товариства у вигляді дивідендів, на участь в управлінні акціонерним товариством та у розподілі майна при його ліквідації.
Алонж	– додатковий аркуш паперу, на якому здійснюються передавальні написи, якщо на зворотньому боці векселя вони не вміщаються; перший передавальний напис на алонжі роблять уперек з'єднання векселя і додаткового аркуша з тим, щоб він (напис) починався на векселі та закінчувався на алонжі.
Андерайтинг	– діяльність щодо розміщення цінних паперів, що здійснюється торговцем цінними паперами відповідно до укладеного з емітентом договору та на умовах, визначених законодавством.
Асиміляція акцій	– особлива операція емітента з цінними паперами, яка передбачає зрівняння у правах акцій чергового випуску з акціями попередніх випусків.

Аукціон – конкурсний спосіб організації торгівлі, згідно з яким купівля-продаж цінних паперів здійснюється брокером (дилером) у заздалегідь визначений час методом накопичення та одночасного виконання замовлень на купівлю і продаж цінних паперів (онкольний аукціон) або безперервного виконання замовлень, наданих в усній та/або письмовій формі за ціною, що змінюється протягом торговельної сесії чи біржового дня (безперервний аукціон).

Б

Балансова вартість акції – величина належного акціонерам капіталу, який припадає на одну акцію, що визначається шляхом ділення чистої вартості активів (активи мінус пасиви) на кількість розміщених акцій.

Бездокументарна форма цінного паперу – обліковий запис, здійснений зберігачем та/або депозитарієм, який є підтвердженням права номінальної власності на цінний папір.

Безумовна дія з управління рахунком – списання або зарахування цінних паперів на рахунок ДЕПО власника без його розпорядження під час проведення емітентом різних операцій з цінними паперами у зв'язку із зміною в громадянському стані під час зміни дієздатності, закінчення терміну прав користування внаслідок передачі цінних паперів у спадщину та у інших випадках, які не суперечать чинному законодавству.

Бек-офіс – відділення брокерської контори або банку, яке виконує адміністративні функції та здійснює облік операцій, попередньо здійснюваних на ринку цінних паперів.

Біржа фондова – офіційно організований постійно діючий ринок, на якому здійснюється торгівля цінними паперами та визначаються ринкові ціни (біржові курси) на цінні папери шляхом співставлення попиту та пропозиції.

- Біржова операція** – дія, яку здійснюють брокери (дилери) та/або фахівці біржі в процесі укладання біржової угоди (збір замовлень, їх узагальнення та класифікація, котирування та оголошення курсу на біржовий товар, звірення параметрів угоди тощо).
- Біржова послуга** – послуга, яка надається клієнтам членами біржі з метою задоволення їх потреб, пов'язаних з біржовою торгівлею (інформування, консультування, арбітражне та технічне обслуговування тощо).
- Біржове замовлення** – визначений правилами біржі письмовий (на спеціальному бланку), електронний (в ЕТІМ біржі) або усний спосіб оголошення брокерам (дилерам) відкритої пропозиції на купівлю чи продаж цінних паперів, який є достатньою підставою для котирування та/або прийняття біржової угоди до виконання.
- Біржовий індекс** – середній показник біржової активності, який узагальнює динаміку цін на цінні папери і свідчить про зміни в рівні цін на певний час.
- Боргові цінні папери** – цінні папери, за якими емітент несе зобов'язання повернути у визначений термін кошти, інвестовані в його діяльність, та виплатити дохід, як правило, у вигляді встановлених процентів або дисконту чи надати інші майнові права, але які не надають їх власникам права на участь в управлінні справами емітента.
- Брокер** – фізична особа, яка є уповноваженою особою брокерської контори або учасника торговельно-інформаційної системи, що здійснює цивільно-правові угоди щодо цінних паперів, які передбачають оплату цінних паперів проти їх поставки новому власнику на підставі договорів доручення чи комісії за рахунок своїх клієнтів

Варант	– похідний цінний папір, який випускається емітентом щодо власних цінних паперів і дає його власникам право на придбання акцій чи боргових цінних паперів даного емітента у визначений строк за певною ціною.
Введення до продажу	– визначена правилами біржі чи торговельно-інформаційної системи процедура встановлення брокером (дилером) мінімальної ціни, за якою він згоден продати свої цінні папери протягом біржового дня (торговельної сесії) або в режимі постійного котирування
Вексель	– цінний папір, що підтверджує безумовне грошове зобов'язання боржника (векседавця) сплатити після настання строку певну суму грошей власнику векселя (векселедержателю).
Випуск цінних паперів	– сукупність певного виду цінних паперів одного емітента та однієї номінальної вартості, що забезпечує їх власникам однаковий обсяг прав і має однакові умови розміщення на фондовому ринку відповідно до порядку, встановленого Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.
Відкрите замовлення	– замовлення брокеру на купівлю-продаж цінних паперів, яке залишається в силі до його виконання або анулювання клієнтом.
Відкритий продаж	– відчуження цінних паперів як первинним, так і наступним власникам, коло яких заздалегідь не визначене. Будь-яке відчуження цінних паперів як первинним, так і наступним власникам з використанням публічної пропозиції завжди вважається відкритим продажем.

Відокремлений спосіб зберігання цінних паперів – спосіб зберігання цінних паперів, згідно з яким зберігач цінних паперів зобов'язаний зберігати та вести облік сертифікатів цінних паперів із зазначенням їх номерів чи інших індивідуальних ознак.

Вільний рахунок – грошовий рахунок, який відкривається клієнтом і надається ним у розпорядження брокеру для угод за цінними паперами і формування портфеля на свій розсуд.

Вторинний ринок – ринок, на якому здійснюється обіг цінних паперів після їх первинного розміщення (передплати, андерайтингу тощо).

Г

Гарантійний ринковий фонд – юридична особа, яка створюється учасниками фондового ринку як некомерційна організація, що здійснює свою діяльність з метою страхування інвестиційних ризиків на організованому ринку цінних паперів та забезпечення безпеки, гарантій і захисту прав інвесторів.

Глобальний сертифікат – документ, оформлений на весь випуск цінних паперів у бездокументарній формі, який підтверджує право на здійснення операцій з цінними паперами цього випуску в Національній депозитарній системі.

Голосуюча акція – акція, що дає право голосу на загальних зборах акціонерів.

Група тридцяти, Г-30 – міжнародний незалежний комітет експертів, банкірів, бізнесменів та представників урядів, заснований у 1978 році при міжнародній федерації бірж з метою погодження дій на фондовому ринку та його вдосконалення.

Гудвіл

– нематеріальний актив, вартість якого визначається як різниця між балансовою вартістю активів підприємства та його звичайною вартістю, як цілісного майнового комплексу, що виникає внаслідок використання кращих управлінських якостей, домінуючої позиції на ринку товарів (робіт, послуг), нових технологій тощо.

Д

Делістинг

– процедура виключення цінних паперів з обігу та котирування на фондовій біржі.

Дематеріалізація

– заміна цінних паперів у паперовій формі електронним записом.

**Деномінація
цінних паперів**

– зміна номінальної вартості усіх випущених одним емітентом цінних паперів певного виду, що супроводжується дробленням або консолідацією цінних паперів.

Депозитарій

– юридична особа, яка надає послуги щодо зберігання цінних паперів та/або обліку прав власності на цінні папери.

Депонент

– юридична або фізична особа, яка користується послугами зберігача на підставі договору про відкриття рахунку у цінних паперах.

**Державне
регулювання
ринку цінних
паперів**

– здійснення державою комплексних заходів щодо упорядкування, контролю, нагляду за ринком цінних паперів та їх похідних, запобігання зловживанням і порушенням у цій сфері.

Державні цінні папери	– приватизаційні папери, а також документи, які засвідчують боргові зобов'язання у вигляді короткотермінової, середньотермінової або довготермінової позики між державою як позичальником та фізичними і юридичними особами як кредиторами.
Дивіденди	– платіж, який здійснюється юридичною особою на користь власників (довіrenих осіб власників) корпоративних прав, емітованих цією юридичною особою, у зв'язку з розподілом частини її прибутку.
Дилер	– фізична особа, яка є уповноваженою особою брокерської (дилерської) контори і здійснює цивільно-правові угоди щодо цінних паперів проти їх поставки новому власнику від свого імені та за свій рахунок з метою перепродажу третім особам.
Документарна форма цінного паперу	– цінний папір або сертифікат цінних паперів, що містить реквізити відповідного виду цінних паперів певної емісії, їх кількість та засвідчує сукупність прав, що надаються цими цінними паперами.
Дроблення акцій	– особлива операція емітента з цінними паперами, яка передбачає випуск декількох нових акцій з меншою новою номінальною вартістю, що пропорційна до кількості нових акцій, створених в результаті дроблення.

Е

Електронна торговельно-інформаційна мережа (ETIM)

– сукупність програмно-технічних засобів, що використовуються фондовою біржею або організаційно оформленим позабіржовим ринком, яка представляє електронну систему, що зв'язує торговців цінними паперами в різних місцях і дає їм змогу обмінюватися ринковими (біржовими) курсами і укласти угоди щодо цінних паперів без будь-яких затримань у часі.

Емісійний дохід

– сума перевищення доходів, отриманих підприємством від первинної емісії власних акцій та інших корпоративних прав над номіналом таких акцій (інших корпоративних прав).

Емісія

– встановлена чинним законодавством сукупність та послідовність дій емітента щодо випуску та розміщення цінних паперів.

Емітент

– юридична особа, а також держава в особі своїх органів, яка від свого імені випускає цінні папери та зобов'язується виконувати обов'язки, що випливають з умов випуску цих цінних паперів.

Ефективність ринку

– теорія фондового ринку, що ґрунтується на припущенні, що цінні папери (та курси валют) враховують всю інформацію ринку, і що ця інформація передається з такою швидкістю, яка не дозволяє утворюватися різниці цін у різних місцях.

3

Закрита передплата

– розміщення цінних паперів шляхом закритого продажу.

- Закритий продаж** – відчуження цінних паперів як первинним, так і наступним власникам, коло яких визначене заздалегідь.
- Зберігач** – комерційний банк або торговець цінними паперами, який має дозвіл на зберігання та обслуговування обігу цінних паперів і операцій емітента з цінними паперами на рахунках у цінних паперах як щодо належних йому цінних паперів, так і щодо цінних паперів, які він зберігає згідно з договором про відкриття рахунку у цінних паперах; при цьому зберігач не може вести реєстр власників цінних паперів, по яких він здійснює угоди.
- Злиття (консолідація) акцій** – особлива операція емітента з цінними паперами, яка передбачає випуск однієї нової акції з більшою новою номінальною вартістю, яка пропорційна кількості старих акцій, що анульовані в результаті злиття, замість декількох старих акцій з попередньою номінальною вартістю.
- Значний пакет акцій** – пакет, при наявності якого акціонер має можливість справляти істотний вплив на діяльність емітента.
- Знерухомлення цінних паперів** – переведення цінних паперів, випущених у документарній формі, у бездокументарну форму шляхом депонування сертифікатів у сховищах зберігача цінних паперів та/або депозитарію з метою забезпечення подальшого їх обігу у вигляді облікових записів на рахунках зберігача цінних паперів та/або депозитарію.
- Золота акція** – особливий вид державного цінного паперу, який надає державі права контролю та управління у відкритих акціонерних товариствах, створених в процесі приватизації, незалежно від розміру державної частки акцій.

“Золоте правило інвестування”

– твердження, що дохід від вкладень у цінні папери є пропорційним ризику, на який готовий іти інвестор заради бажаного доходу.

I

Інвестиційна декларація

– складова частина статуту інвестиційного фонду, в якій визначаються основні напрями та обмеження інвестиційної діяльності фонду, порядок випуску, продажу та викупу інвестиційних сертифікатів, а також інші питання інвестиційної діяльності фонду.

Інвестиційна компанія

– торговець цінними паперами, який окрім проведення виключного виду діяльності по цінних паперах, може залучати кошти для спільного інвестування шляхом емісії цінних паперів та їх розміщення.

Інвестиційна угода

– особливий вид пайового цінного паперу, який передбачає залучення інвестицій у вигляді грошових коштів в гривнях або іноземній валюті, новітніх енергозберігаючих та екологобезпечних технологій з метою одержання прибутку безпосередньо у розвиток господарських товариств, що не є акціонерними, які створені в процесі приватизації. Інвестиційна угода може поділятися на паї або частки.

Інвестиційний керуючий

– торговець цінними паперами, який здійснює управління інвестиційним фондом на основі угоди, укладеної з останнім.

Інвестиційний проект

– сукупність намірів та дій корпоратизованого підприємства, що передбачає залучення у визначені строки інвестицій у вигляді грошових коштів в гривнях або іноземній валюті, новітніх енергозберігаючих та екологобезпечних технологій, впровадження яких забезпечує зростання випуску конкурентоспроможної продукції через механізм пайових цінних

паперів.

**Інвестиційний
сертифікат**

– пайовий цінний папір, який випускається виключно інвестиційним фондом або інвестиційною компанією і дає право його власнику на отримання доходу у вигляді дивідендів.

**Інвестиційний
фонд**

– юридична особа, заснована у формі закритого акціонерного товариства з урахуванням вимог чинного законодавства з питань спільного інвестування з метою здійснення такої діяльності.

**Інвестор на
ринку цінних
паперів**

– фізична або юридична особа, яка придбає цінні папери від свого імені та за свій рахунок з метою одержання доходу чи збільшення вартості цінних паперів або набуття відповідних прав, що надаються власнику цінних паперів відповідно до чинного законодавства.

Інвестори

– фізичні та юридичні особи, що придбали цінні папери з метою одержання доходу від вкладених коштів або набуття відповідних прав, що надаються власнику цінних паперів відповідно до чинного законодавства.

Інсайдер

– особа, яка має доступ до неоприлюдненої істотної інформації про емітента або його цінні папери.

**Інсайдерська
інформація**

– неоприлюднена істотна інформація про емітента або його цінні папери.

**Інституційні
інвестори**

– юридичні особи (інвестиційні фонди, інвестиційні компанії, недержавні пенсійні фонди, страхові компанії, інвестиційні банки

тощо), для яких діяльність із залучення коштів від громадян та юридичних осіб виключно для подальшого їх інвестування в цінні папери інших емітентів та здійснення комерційних операцій з ними є основним чи одним із основних джерел доходу та невід'ємною частиною їх діяльності.

Істотна інформація

– інформація про емітента або його цінні папери, що має важливе значення для власників цінних паперів та потенційних інвесторів при прийнятті рішення щодо купівлі або продажу цінних паперів і спроможна справити значний вплив на ринкову вартість цінних паперів і розмір доходу по них.

Інструменти фондового ринку

– цінні папери, які поділяються на такі групи: інструменти позики - боргові цінні папери, інструменти нерухомості - пайові (корпоративні) цінні папери, похідні інструменти - похідні цінні папери.

К

Капіталізація

– загальна кількість цінних паперів різних видів, випущених корпорацією.

Керуючий

– суб'єкт підприємницької діяльності, що має відповідний дозвіл (ліцензію) та здійснює на підставі відповідного договору діяльність з управління цінними паперами, які належать на правах власності іншій особі.

Керуючий рахунком ДЕПО

– юридична чи фізична особа, через яку депонент здійснює свої права з розпорядження рахунком ДЕПО.

Клієнт

– юридична чи фізична особа, якій надаються послуги професійними учасниками фондового ринку.

Клієнт біржі

– особа, яка не є членом біржі і яка не зареєстрована на ній як брокер/дилер, але опосередковано виступає стороною (контрагентом) біржової угоди, або особа, що користується торговельними послугами біржі.

Кліринг	– отримання, звірка та поточні оновлення інформації, підготовка бухгалтерських та облікових документів, необхідних для виконання угод щодо цінних паперів, визначення взаємних зобов'язань, що передбачає взаємозалік, забезпечення та гарантування розрахунків за угодами щодо цінних паперів.
Кліринговий банк	– банк, який обслуговує кліринговий депозитарій.
Кліринговий депозитарій	– депозитарій, який одержав дозвіл Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку на здійснення клірингу щодо операцій з цінними паперами.
Кліринг та розрахунки грошові	– визначення взаємних зобов'язань і вимог щодо переказу коштів за операціями з цінними паперами та проведення оплати грошових коштів проти поставки цінних паперів.
Кліринг та розрахунки з цінними паперами	– визначення взаємних зобов'язань і вимог з поставки (переказу) цінних паперів учасників угод з цінними паперами та проведення поставки цінних паперів проти оплати коштів.
Колективний спосіб зберігання цінних паперів	– спосіб зберігання цінних паперів, згідно з яким депозитарій чи зберігач веде депозитарний облік цінних паперів без зазначення їх номерів чи інших індивідуальних ознак.
Конвертація цінних паперів	– вилучення емітентом із обігу та анулювання цінних паперів одного виду шляхом їх обміну на цінні папери іншого виду цього ж емітента (в разі прийняття рішення про випуск цих цінних паперів) або на цінні папери іншого емітента (в разі реорганізації цього емітента).
Коносамент	– товаророзпорядчий цінний папір, який засвідчує право його утримувача розпоряджатися зазначеним у коносаменті вантажем і одержати вантаж після завершення перевезення.

Контрольний пакет акцій	– пакет акцій, що складає понад 50 відсотків загальної кількості голосуючих акцій або пакет, достатній для контролюючого впливу на управління акціонерним товариством та прийняття рішень на загальних зборах товариства.
Конфлікт інтересів	– конфлікт між особистими інтересами та посадовими або професійними обов'язками учасників ринку цінних паперів.
Кореспондентські відносини щодо цінних паперів	– оформлені договором відносини між депозитаріями, згідно з яким один депозитарій веде облік цінних паперів, що зберігаються в іншому депозитарії.
Корпоративні (пайові) права	– право власності на частку (пай) у статутному фонді (капіталі) юридичної особи, включаючи права на управління, отримання відповідної частки прибутку такої юридичної особи, а також частки активів у разі її ліквідації відповідно до чинного законодавства.
Котирувальна ціна	– середньозважена ціна, яка розраховується протягом біржового дня (торговельної сесії) до моменту часу, визначеного правилами біржі.
Котирування	– механізм визначення та/або фіксації ринкової ціни цінного паперу.
Кредит	– кошти та матеріальні цінності, які надаються резидентами або нерезидентами у користування юридичним або фізичним особам на визначений строк та під процент. Кредити розподіляються на фінансовий кредит, товарний кредит та кредит під цінні папери і засвідчують відносини позики.
Кредит під цінні папери	– кошти, які залучаються юридичною особою-боржником (дебітором) від інших юридичних або фізичних осіб як компенсація вартості випущених (емітованих) таким дебітором облігацій або депозитних сертифікатів. Правила емісії (випуску), продажу та

погашення (викупу) зазначених цінних паперів, а також вимоги до їх емітентів встановлюються законодавством.

Курс рівноваги – курс, який найкраще відповідає попиту й пропозиції на цінні папери.

Курсова ціна – середньозважена ціна за угодами, здійсненими з початку біржового дня (торговельної сесії) до моменту часу, визначеного правилами біржі.

Л

Лаж – підвищення біржового (ринкового) курсу цінних паперів по відношенню до їх номіналу.

Ліквідність цінних паперів – здатність цінних паперів швидко перетворюватись у грошові кошти без втрат для власника.

Лістинг – внесення цінних паперів до списку цінних паперів, які котируються на фондовій біржі або можуть бути предметом укладання угод в торговельно-інформаційній системі, якщо це передбачено її правилами.

Лот – одиниця угод, яка передбачає певну кількість (переважно 100) цінних паперів.

М

Маржа – сума грошей, яка сплачується клієнтом за використання брокерського кредиту при купівлі цінних паперів.

Міждепозитарне повідомлення	— повідомлення одного депозитарію/реєстратора, надіслане іншому, що містить сукупність елементів, які мають відношення до операцій з цінними паперами.
Мінімальний перелік рахунків ДЕПО	— мінімальний план рахунків депозитарію для складання облікового балансу в депозитарії, що відповідає вимогам щодо дотримання депозитаріями єдиних правил і стандартів депозитарного обліку.
Модель оцінки капітальних активів (МОКА)	— теоретична модель, яка визначає необхідну ставку доходу від певних активів, враховуючи чутливість регулювання доходності окремих активів на зміну показників, що вимірюють загальну ринкову ставку доходу.
Мультифіксинг	— безперервне котирування, тобто співставлення попиту і пропозиції цінних паперів, яке застосовується на розвиненому ринку цінних паперів.

Н

Наказ брокеру	— форма взаємостосунків клієнта і брокера, яка полягає у видачі брокеру вказівок стандартного типу, що містять певні часові, кількісні або якісні обмеження.
Незалежний реєстратор	— юридична особа, яка підтверджує (реєструє) права власності та перехід власності на цінні папери від однієї особи до іншої і діє незалежно від емітента цінних паперів.

Нерезиденти	– юридичні особи та суб'єкти підприємницької діяльності, що не мають в Україні статусу юридичної особи (філії, представництва тощо), з місцезнаходженням за межами України, які створені та здійснюють свою діяльність відповідно до законодавства іншої держави.
Номінальний утримувач	– депозитарій або зберігач цінних паперів, зареєстрований у реєстрі власників іменних цінних паперів як юридична особа, якій цінні папери передані для здійснення операцій з ними за дорученням і в інтересах власників цінних паперів у Національній депозитарній системі.
Нотифікація	– письмове повідомлення векселедержателем індосанта, векседавця чи аваліста про неакцепт чи несплату векселя.

О

Облігація	– борговий цінний папір, який засвідчує внесення його власником грошових коштів і підтверджує зобов'язання відшкодувати йому номінальну вартість цього цінного паперу в передбачений в ньому строк з виплатою фіксованого процента.
Обмеження іменних цінних паперів зобов'язаннями	– будь-які обмеження щодо володіння, користування чи розпорядження іменними цінними паперами, пов'язані з умовами успадкування, застави, рішеннями суду тощо.
Операції емітента	– операції, які проводяться емітентом цінних паперів і значно змінюють права, що надаються цінними паперами їх власникам: поділ (дроблення) цінного паперу, злиття (консолідація) акцій, збільшення статутного фонду, асиміляція тощо.

Операційний день депозитарію	– визначений регламентом роботи термін роботи депозитарію, протягом якого він проводить операції з депозитарної та розрахунково-клірингової діяльності.
Операція депозитарію (депозитарна операція)	– комплекс облікових дій, результатом яких є зміна залишків на рахунку ДЕПО.
Оплата проти поставки (ОПП)	– операція з грошових розрахунків щодо укладених угод з купівлі-продажу цінних паперів, яку здійснює кліринговий депозитарій і передбачає зарахування коштів на рахунок продавця цінних паперів та водночас поставку бездокументарних цінних паперів, тобто обліковий запис цінних паперів на рахунок зберігача, який виступає покупцем цінних паперів.
Опціон	– похідний цінний папір, що випущений як стандартний документ, який засвідчує право придбати (продати) цінні папери (товари, кошти) на визначених умовах у майбутньому, з фіксацією ціни на час укладання такого опціону або на час такого придбання за рішенням сторін контракту.
Організатор торгівлі	– юридична особа, виключним видом діяльності якої є надання послуг, що безпосередньо сприяють укладенню цивільно-правових угод з цінними паперами, похідними інструментами від товарно-матеріальних та/або фінансових ресурсів. Організаторами торгівлі є фондові біржі та позабіржові фондові торговельно-інформаційні системи.
Організаційно оформлений позабіржовий ринок	– саморегулівна організація, що об'єднує торговців цінними паперами для надання послуг в укладанні угод щодо цінних паперів і не має на меті отримання прибутку.
Організація торгівлі цінними	– виключний вид діяльності, який можуть здійснювати тільки організатори торгівлі.

паперами

**Ощадний
сертифікат**

– цінний папір у формі письмового свідоцтва банку про депонування грошових коштів, яке засвідчує право власника після обумовленого строку одержати депозит і відповідні проценти.

П

**Пайові цінні
папери**

– цінні папери, які засвідчують дольову участь у статутному фонді, надають їх власнику право на участь в управлінні діяльністю товариства і одержання частини прибутку у вигляді дивідендів та частки майна при ліквідації товариства.

**Первинний ринок
цінних паперів**

– ринок, на якому здійснюється первинне розміщення цінних паперів (передплата, андеррайтинг тощо).

**Перегрупування
акцій**

– особлива операція емітента з цінними паперами, яка передбачає об'єднання акцій декількох акціонерних товариств, які перетворюються в одне акціонерне товариство. Перегрупування акцій відбувається за умови, що акції усіх акціонерних товариств, які об'єднуються в одне, знаходяться в системі електронного обігу цінних паперів.

**Платіжно-
розпорядчі цінні
папери**

– цінні папери, які встановлюють взаємовідносини між платником та отримувачем платежу.

**Позабіржова
торгівля**

– усі операції з купівлі-продажу цінних паперів, що здійснюються учасниками ринку цінних паперів поза фондовою біржею.

**Портфель цінних
паперів**

– сукупність цінних паперів, якими володіє депонент, що знаходяться на його рахунок ДЕПО у зберігача.

**Посередницька
діяльність з**

– комерційна діяльність, яка проводиться шляхом обміну приватизаційних паперів на

приватизаційними паперами	паї, акції і здійснюється посередником від свого імені за дорученням, за рахунок і на ім'я власників приватизаційних паперів.
Поставка проти оплати (ППО)	– операція з розрахунків по цінних паперах у бездокументарній формі, яку здійснює кліринговий депозитарій та передбачає поставку бездокументарних цінних паперів покупцю після їх оплати останнім шляхом облікового запису кількості куплених цінних паперів на депозитарний рахунок зберігача, який обслуговує покупця.
Поставка цінних паперів	– передача прав власності на цінні папери шляхом переказів за рахунками ДЕПО або фізичної передачі цінних паперів.
Постійне котирування	– метод визначення біржового курсу на цінні папери, що передбачає постійне співставлення біржових замовлень на купівлю та продаж певного цінного паперу (цінних паперів) та яке здійснюється в ЕТІМ біржі в режимі реального часу (мультифіксинг).
Постійні представництва нерезидентів в Україні	– розташовані в Україні представництва іноземних компаній і фірм, міжнародних організацій та їх філій, що не мають дипломатичного імунітету та дипломатичних або прирівняних до них привілеїв, наданих міжнародним договором або законом, створені у будь-якій організаційній формі і не мають статусу юридичної особи, через які повністю або частково проводиться підприємницька діяльність нерезидента, а також фізичні особи, які представляють в Україні інтереси нерезидента та перебувають з ним у цивільно-правових відносинах, і українські юридичні особи, що представляють нерезидентів в Україні. Нерезиденти здійснюють підприємницьку діяльність на території України через постійні представництва.
Похідні цінні	– цінні папери, механізм випуску та обігу яких

папери	пов'язаний з правом на придбання чи продаж протягом терміну, визначеного договором (контрактом), цінних паперів, інших фінансових та/або товарних ресурсів. До похідних цінних паперів – похідних інструментів відносяться: опціони, форварди, ф'ючерси, фондові варанти та депозитарні свідоцтва (розписки).
Право на одержання акцій	– особливий вид бездокументарного цінного паперу в формі запису на рахунок ДЕПО, який створюється в результаті збільшення емітентом статутного фонду шляхом переведення коштів з резервного та інших фондів до статутного фонду при черговому випуску акцій.
Право на передплату акцій	– особливий вид бездокументарного цінного паперу в формі запису на рахунок ДЕПО, який створюється в результаті збільшення емітентом статутного фонду шляхом чергового випуску акцій для передплати.
Представницька діяльність з приватизаційними паперами	– обмін приватизаційних паперів на паї, акції, що здійснюється представниками від імені, за рахунок й на ім'я власників приватизаційних паперів.
Приватизаційні цінні папери	– особливий вид державних цінних паперів, які засвідчують право власника на безкоштовне одержання у процесі приватизації частки майна державних підприємств, державного житлового фонду, земельного фонду; до них відносяться: приватизаційні майнові сертифікати, житлові чеки, земельні бони.
Прозорість ринку цінних паперів	– один з головних принципів, які діють на ринку цінних паперів. Прозорість ринку цінних паперів означає, що кожне замовлення на купівлю та продаж цінних паперів повинне бути подане брокерськими конторами на ринок. Проводити взаємокомпенсування та

Професійна діяльність на ринку цінних паперів	<p>узагальнення замовлень клієнтів брокерським конторам заборонено. Прозорість ринку цінних паперів вимагає, потребує і забезпечує регулярну інформацію про діяльність емітента та курс його цінних паперів шляхом публікації її в офіційному виданні біржі.</p> <p>– підприємницька діяльність по перерозподілу фінансових ресурсів за допомогою цінних паперів та організаційному, інформаційному, технічному, консультативному й іншому обслуговуванню випуску та обігу цінних паперів, що є, як правило, виключним або переважним видом діяльності.</p>
Проценти	<p>– платіж, який здійснюється позичальником на користь кредитора у вигляді плати за використання залучених на визначений строк коштів, майна або по боргових цінних паперах.</p>
Публічна пропозиція	<p>– публічне оголошення в засобах масової інформації або іншим чином про продаж цінних паперів, звернене до невизначеної кількості осіб, або пропозиція щодо передачі прав власності на цінні папери, звернена більше ніж до 100 осіб.</p>

Р

Райтер	<p>– особа, яка бере зобов'язання продати-купити основний цінний папір за обумовленою ціною опціону.</p>
Рахунки у цінних паперах	<p>– рахунки, що ведуться зберігачами для власників цінних паперів та депозитаріями для зберігачів щодо обслуговування операцій з цінними паперами (депозитарні рахунки).</p>
Рахунок ДЕПО	<p>– рахунок, що відкривається для обліку цінних паперів, які передані власником цінних паперів на зберігання до депозитарію згідно з умовами депозитарного договору.</p>
Рахунок ДЕПО	<p>– рахунок іншого депозитарію, який</p>

ЛОРО	відкривається на окремому рахунку ДЕПО. Цінні папери, що належать депозитарію - депоненту, і цінні папери, які не є власністю депозитарію-депонента, а передані йому на зберігання депонентами, обліковуються на рахунку ДЕПО ЛОРО із спеціальною ознакою.
Рахунок ДЕПО НОСТРО	– рахунок, що відкривається на окремому рахунку ДЕПО, на якому депозитарій обліковує цінні папери, що розміщені ним на зберігання в іншому депозитарії.
Реєстр власників іменних цінних паперів	– складений реєстратором на певну дату список власників іменних цінних паперів та номінальних утримувачів.
Реєстратор	– юридична особа - суб'єкт підприємницької діяльності, який отримав у встановленому порядку дозвіл на ведення реєстрів власників іменних цінних паперів.
Режим зберігання	– сукупність правил та умов зберігання певної частини цінних паперів на рахунку ДЕПО.
Резиденти	– юридичні особи та суб'єкти підприємницької діяльності України, що не мають статусу юридичної особи (філії, представництва тощо), які створені та здійснюють свою діяльність відповідно до законодавства України з місцезнаходженням на її території.
Реінвестиція	– господарська операція, яка передбачає здійснення капітальних або фінансових інвестицій за рахунок доходу (прибутку), отриманого від інвестиційних операцій.
Рішення про випуск цінних паперів	– документ, що містить відомості, достатні для емісії цінних паперів та встановлення обсягу прав, визначених цінним папером цього випуску.
Розкриття інформації на	– забезпечення доступності інформації для усіх осіб, що зацікавлені в її одержанні, згідно з

ринку цінних паперів	порядком, що гарантує її надходження та одержання цієї інформації незалежно від мети її одержання.
Розміщення цінних паперів	— відчуження цінних паперів первинним власникам шляхом укладання цивільно-правових угод в процесі передплати, андерайтингу або іншим способом.
Розпорядник рахунку ДЕПО	— фізична особа, уповноважена депонентом або керуючим рахунком ДЕПО підписувати розпорядження (доручення) щодо рахунку ДЕПО.
Розрахунковий (кліринговий) банк	— банк, з яким депозитарій уклав договір про грошові розрахунки за угодами щодо цінних паперів.
Розрахунково-клірингова діяльність	— діяльність з визначення взаємних зобов'язань щодо угод з цінними паперами та розрахунків за ними.
Роялті	— платежі будь-якого виду, одержані у вигляді винагород (компенсацій) за використання або надання дозволу на використання прав інтелектуальної, в тому числі промислової, власності, а також інших аналогічних прав, що визнаються правом власності суб'єкта підприємницької діяльності, включаючи використання авторських прав на будь-які твори науки, літератури, мистецтва, записи на носіях інформації, права на копіювання і розповсюдження будь-якого патенту або ліцензії, знака на товари та послуги, права на винаходи, на промислові або наукові зразки, креслення, моделі або схеми програмних засобів обчислювальної техніки, автоматизованих систем або систем обробки інформації, секретної формули або процесу, права на інформацію щодо промислового, комерційного або наукового досвіду (ноу-хау).

С

Саморегулівна

організація на ринку цінних паперів

– добровільне об'єднання професійних учасників ринку цінних паперів, яке не має на меті одержання прибутку, створене з метою захисту інтересів своїх членів, інтересів власників цінних паперів та інших учасників ринку цінних паперів та зареєстроване Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Сертифікат

– бланк цінного паперу, який видається власнику цінного паперу (цінних паперів) і містить визначені законодавством реквізити та назву виду цінного паперу (акція, облігація тощо) або найменування "сертифікат акцій (облігацій тощо)" і засвідчує права власності на цінний папір (цінні папери).

Сертифікат якості документарних цінних паперів

– документ про параметри якості та технічного захисту документарних цінних паперів, оформлений виробником сертифікатів цінних паперів для забезпечення можливості їх перевірки в процесі обігу на справжність (аутентичність) та відповідність міжнародним стандартам якості.

Спеціаліст біржі

– фізична особа, яка є працівником біржі та атестована Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку як фахівець організатора торгівлі ринку цінних паперів.

Спеціаліст депозитарію

– фізична особа, яка є працівником депозитарію та атестована Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку як фахівець з депозитарної та/або розрахунково-клірингової діяльності.

Сполучені рахунки

– рахунки ДЕПО та грошові рахунки, які паралельно відкриваються для депонента в локальному депозитарії та в кліринговому

	банку і можуть функціонувати тільки водночас.
Спред	– загальна різниця між ціною, одержаною емітентом за випущені цінні папери й ціною, сплаченою інвестором за ці цінні папери.
Стандартизований контракт	– контракт, в якому стандартними є: предмет контракту (цінні папери, кошти або товарні ресурси), їх вид (якість) та кількість, а також строки виконання.
Субрахунок ДЕПО	– спеціальний рахунок, що відкривається депозитарієм для обліку певного режиму зберігання цінних паперів.

Т

Такс-курс	– оціночний курс цінних паперів, який встановлюється у випадку, коли кількість доручень на торги даними цінними паперами є недостатньою для встановлення його ринкового курсу.
Тендерна пропозиція	– пропозиція, що надходить від будь-якої особи і адресована власникам голосуючих акцій певного акціонерного товариства, про придбання не менше 20 відсотків від загальної кількості цих акцій, яка здійснюється з використанням засобів масової інформації, поштових повідомлень або інших засобів масового інформування цих власників чи звернена більш ніж до 100 осіб.
Терміновий торговельний контракт	– біржовий контракт, згідно з яким виконання угод (за поставкою товару та/або способами встановлення на нього ціни і розрахунками) здійснюється у терміни, визначені на певну дату у майбутньому.
Термінова торгівля	– організована торгівля похідними цінними паперами.
Технічний рахунок	– рахунок, який відкриває депозитарій, що

здійснює кліринг та розрахунки за угодами щодо цінних паперів для обліку зобов'язань та прав своїх депонентів щодо цінних паперів та/або грошових коштів за угодами щодо цінних паперів і який не міститься в мінімальному переліку рахунків в цінних паперах для складання облікового балансу депозитарію.

Товари

– матеріальні та нематеріальні активи, а також цінні папери та деривативи, що використовуються у будь-яких операціях, крім операцій з їх випуску (емісії) та погашення.

Товарний дериватив

– похідний цінний папір, випущений як стандартний документ, який засвідчує право продати та/або купити біржовий товар (крім цінних паперів) на обумовлених стандартних умовах у майбутньому. Правила випуску та обігу товарних деривативів встановлюються органом, на який покладаються функції регулювання товарного біржового ринку.

Товаророзпорядчі цінні папери

– цінні папери, які встановлюють порядок видачі та отримання вантажу, товару, майна тощо; до них відносяться: варант та коносамент.

Торговельно-інформаційна система (TIC)

– юридична особа, яка здійснює діяльність з організації торгівлі на позабіржовому ринку та володіє або управляє ETIM або іншою системою засобів, що надає можливість обміну пропозиціями купівлі та продажу цінних паперів. TIC може використовувати ETIM, не зареєстровану як суб'єкт підприємницької діяльності.

У

Ультимо

– строк виконання біржових угод, який припадає на останнє число місяця.

**Учасники
Національної
депозитарної
системи**

– депозитарії, зберігачі, реєстратори власників іменних цінних паперів (прямі учасники) і опосередковані учасники - організатори торгівлі цінними паперами, банки, торговці цінними паперами та емітенти.

**Учасники ринку
цінних паперів**

– емітенти, інвестори та особи, що проводять професійну діяльність на ринку цінних паперів.

Ф

Фактори ризику

– обставини, які можуть призвести до часткової або повної втрати коштів клієнта, у тому числі за рахунок зниження вартості цінних паперів.

**Фінансовий
інструмент**

– цінний папір або оформлений відповідно до вимог законодавства документ, який підтверджує право власності на цінні папери або їх похідні, валютні цінності, придбання (поставку) в певний строк цінних паперів або валютних цінностей та інші види фінансових активів, вільний обіг яких не заборонений чи не обмежений законодавством.

Фінансовий кредит

– кошти, які надаються банком-резидентом або нерезидентом, кваліфікованим як банківська установа згідно із законодавством країни перебування нерезидента, або резидентами і нерезидентами, які мають статус небанківських фінансових установ, згідно з відповідним законодавством у позику юридичній або фізичній особі на визначений строк для цільового використання та під процент.

Фондова біржа

– біржа, що створена та функціонує відповідно до Закону України "Про цінні папери і фондову біржу".

**Фондовий
дериватив**

– похідний цінний папір, випущений як стандартний документ, який засвідчує право продати та/або купити цінний папір на обумовлених умовах у майбутньому. Правила випуску та обігу фондових деривативів встановлюються державним органом, на який покладаються функції регулювання ринку цінних паперів.

**Форвардний
контракт**

– стандартний документ, який засвідчує зобов'язання особи придбати (продати) цінні папери, товари або кошти у визначений час та на визначених умовах у майбутньому, з фіксацією цін такого продажу під час укладання такого форвардного контракту.

**Ф'ючерсний
контракт**

– стандартний документ, який засвідчує зобов'язання придбати (продати) цінні папери, товари або кошти у визначений час та на визначених умовах у майбутньому, з фіксацією цін на момент виконання зобов'язань сторонами контракту.

Ц

**Цілісність ринку
цінних паперів**

– один з основних принципів, які діють на біржовому ринку цінних паперів, що котируються на біржі, продаються та купуються за єдиною ціною, яка визначається на торгах біржі незалежно від місця їх купівлі та продажу. Проводити продаж та купівлю цінних паперів, які котируються на біржі, на позабіржовому ринку брокерським конторам заборонено. Цілісність ринку цінних паперів забезпечується функціонуванням єдиної біржової системи, єдиної Національної депозитарної системи, що діє під егідою Національного депозитарію України, який здійснює системні розрахунково-клірингові

- операції.
- Цінний папір** – грошовий документ, який засвідчує право володіння або відносини позики, визначає взаємовідносини між особою, яка випустила цінний папір, та його власником; передбачає, як правило, виплату доходу у вигляді дивідендів або процентів та можливість передачі грошових та інших прав, пов'язаних з володінням цими документами, іншій особі.
- Цінний папір у бездокументарній формі** – засвідчення у письмовій формі та/або на електронних носіях майнових прав, що проводить уповноважена особа (реєстратор та/або зберігач цінних паперів), яка в установленому порядку фіксує зазначені майнові права і несе відповідальність за достовірність та збереження відповідних записів в облікових реєстрах. Особа, яка фіксує майнове право в бездокументарній формі, зобов'язана на вимогу власника цього права видати йому документ, який не є цінним папером, а підтверджує закріплене за власником право на цінний папір, передача якого не супроводжується передачею майнових прав, засвідчених цінним папером.
- Цінове дно** – ситуація на ринку цінних паперів, коли ціни більше не падають. Така ситуація передувє, як правило, періоду повільного підйому цін.

Ч

- Чек** – платіжно-розпорядчий цінний папір, який містить нічим не обумовлене письмове розпорядження чекодавця банкові видати утримувачеві чека зазначену в ньому суму грошей.
- Чиста позиція** – наслідковий показник, виражений у грошових коштах, суми всіх заявок брокерської контори на купівлю та продаж. Чиста позиція може бути позицією продавця

(отримані грошові засоби й поставлені цінні папери), покупця (поставлені грошові кошти й отримані цінні папери) або ж, винятково, дорівнювати нулю.

**Член фондової
біржі**

– юридична особа, яка володіє біржовим місцем як засновник або акціонер біржі і має право укладати угоди від свого імені.

Додаток 1

Множник нарощення, який використовується для розрахунку майбутньої вартості по складних процентах:

$$FM1(i,n) = (1+i)^n$$

Ставки Процентів, i Число інтервалів, n	1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%
1	1,010	1,020	1,030	1,040	1,050	1,060	1,070	1,080	1,090	1,100
2	1,020	1,040	1,061	1,082	1,102	1,124	1,145	1,166	1,188	1,210
3	1,030	1,061	1,093	1,125	1,158	1,191	1,225	1,260	1,295	1,331
4	1,041	1,082	1,126	1,170	1,216	1,262	1,311	1,360	1,412	1,464
5	1,051	1,104	1,159	1,217	1,276	1,338	1,403	1,469	1,539	1,611
6	1,062	1,126	1,194	1,265	1,340	1,419	1,501	1,587	1,677	1,772
7	1,072	1,149	1,230	1,316	1,407	1,504	1,606	1,714	1,828	1,949
8	1,083	1,172	1,267	1,369	1,477	1,594	1,718	1,851	1,993	2,144
9	1,004	1,193	1,305	1,423	1,551	1,689	1,838	1,999	2,172	2,358
10	1,105	1,219	1,344	1,480	1,629	1,791	1,967	2,159	2,307	2,594
11	1,116	1,243	1,384	1,539	1,710	1,898	2,105	2,332	2,580	2,853
12	1,127	1,268	1,426	1,601	1,796	2,012	2,252	2,518	2,813	3,138
13	1,138	1,294	1,469	1,665	1,886	2,133	2,410	2,720	3,066	3,452
14	1,149	1,319	1,513	1,732	1,980	2,201	2,579	2,937	3,342	3,797
15	1,161	1,346	1,558	1,801	2,079	2,397	2,759	3,172	3,642	4,177
16	1,173	1,373	1,605	1,873	2,183	2,540	2,952	3,426	3,970	4,595
17	1,184	1,400	1,653	1,948	2,292	2,693	3,159	3,700	4,328	5,054
18	1,196	1,428	1,702	2,026	2,407	2,854	3,380	3,996	4,717	5,560
19	1,208	1,457	1,753	2,107	2,527	3,026	3,616	4,316	5,142	6,116
20	1,220	1,486	1,806	2,191	2,653	3,207	3,870	4,661	5,604	6,727
21	1,232	1,516	1,860	2,279	2,786	3,399	4,140	5,034	6,109	7,400
22	1,245	1,546	1,916	2,370	2,925	3,603	4,430	5,436	6,658	8,140
23	1,257	1,577	1,974	2,465	3,071	3,820	4,740	5,871	7,258	8,954
24	1,270	1,608	2,033	2,563	3,225	4,049	5,072	6,341	7,911	9,850
25	1,282	1,641	2,094	2,666	3,386	4,292	5,427	6,848	8,623	10,834
30	1,348	1,811	2,427	3,243	4,322	5,743	7,612	10,062	13,267	17,449
40	1,489	2,208	3,262	4,801	7,040	10,285	14,974	21,724	31,408	45,258
50	1,645	2,691	4,384	7,106	11,467	18,419	29,456	46,900	74,354	117,386

продовження додатку 1

Ставки процентів, i Число інтервалів, n	11%	12%	13%	14%	15%	16%	17%	18%	19%	20%
1	1,110	1,120	1,130	1,140	1,150	1,160	1,170	1,180	1,190	1,200
2	1,232	1,254	1,277	1,300	1,322	1,346	1,369	1,392	1,416	1,440
3	1,368	1,405	1,443	1,482	1,521	1,561	1,602	1,643	1,685	1,728
4	1,518	1,574	1,630	1,689	1,749	1,811	1,874	1,939	2,005	2,074
5	1,685	1,762	1,842	1,925	2,011	2,100	2,192	2,288	2,386	2,488
6	1,870	1,974	2,082	2,195	2,313	2,436	2,565	2,700	2,840	2,986
7	2,076	2,211	2,353	2,502	2,660	2,826	3,001	3,185	3,379	3,583
8	2,305	2,476	2,658	2,853	3,059	3,278	3,511	3,759	4,021	4,300
9	2,558	2,773	3,004	3,252	3,518	3,803	4,108	4,435	4,785	5,160
10	2,839	3,106	3,395	3,707	4,046	4,411	4,807	5,234	5,695	6,192
11	3,152	3,479	3,836	4,226	4,652	5,117	5,624	6,176	6,777	7,430
12	3,498	3,896	4,334	4,818	5,350	5,936	6,580	7,288	8,064	8,916
13	3,883	4,363	4,898	5,492	6,153	6,886	7,699	8,599	9,596	10,699
14	4,310	4,887	5,535	6,261	7,076	7,987	9,007	10,147	11,420	12,839
15	4,785	5,474	6,254	7,138	8,137	9,265	10,539	11,974	13,589	15,407
16	5,311	6,130	7,067	8,137	9,358	10,748	12,330	14,129	16,171	18,488
17	5,895	6,866	7,986	9,276	10,761	12,468	14,426	16,672	19,244	22,186
18	6,543	7,690	9,024	10,575	12,375	14,462	16,879	19,673	22,900	26,623
19	7,263	8,613	10,197	12,055	14,232	16,776	19,748	23,214	27,251	31,948
20	8,062	9,646	11,523	13,743	16,366	19,461	23,105	27,393	32,429	38,337
21	8,949	10,804	13,021	15,667	18,821	22,574	27,033	32,323	38,591	46,005
22	9,933	12,100	14,713	17,861	21,644	26,186	31,629	38,141	45,923	55,205
23	11,026	13,552	16,626	20,361	24,891	30,376	37,005	45,007	54,648	66,247
24	12,239	15,178	18,788	23,212	28,625	35,236	43,296	53,108	65,031	79,496
25	13,585	17,000	21,230	26,461	32,918	40,874	50,656	62,667	77,387	95,395
30	22,892	29,960	39,115	50,949	66,210	85,849	111,061	143,367	184,672	237,373
40	64,999	93,049	132,776	188,876	267,856	378,715	533,846	750,353	1051,642	1469,740
50	184,559	288,996	450,711	700,197	1083,619	1670,669	2566,080	3927,189	5988,730	9100,191

продовження додатку 1

Число інтервалів, n \ Ставки процентів, i	21%	22%	23%	24%	25%	26%	27%	28%	29%	30%
1	1,210	1,220	1,230	1,240	1,250	1,260	1,270	1,280	1,290	1,300
2	1,464	1,488	1,513	1,538	1,562	1,588	1,613	1,638	1,664	1,690
3	1,772	1,816	1,861	1,907	1,953	2,000	2,048	2,097	2,147	2,197
4	2,144	2,215	2,289	2,364	2,441	2,520	2,601	2,684	2,769	2,856
5	2,594	2,703	2,815	2,932	3,052	3,176	3,304	3,436	3,572	3,713
6	3,138	3,297	3,463	3,635	3,815	4,001	4,196	4,398	4,608	4,827
7	3,797	4,023	4,259	4,508	4,768	5,042	5,329	5,629	5,945	6,275
8	4,595	4,908	5,239	5,589	5,960	6,353	6,767	7,206	7,669	8,157
9	5,560	5,987	6,444	6,931	7,451	8,004	8,595	9,223	9,893	10,604
10	6,727	7,305	7,926	8,594	9,313	10,086	10,915	11,806	12,761	13,786
11	8,140	8,912	9,749	10,657	11,642	12,708	13,862	15,112	16,462	17,921
12	9,850	10,872	11,991	13,215	14,552	16,012	17,605	19,343	21,236	23,298
13	11,918	13,264	14,749	16,386	18,190	20,175	22,359	24,759	27,395	30,287
14	14,421	16,182	18,141	20,319	22,737	25,420	28,395	31,691	35,339	39,373
15	17,449	19,742	22,314	25,195	28,422	32,030	36,062	40,565	45,587	51,185
16	21,113	24,085	27,446	31,242	35,527	40,357	45,799	51,923	58,808	66,541
17	25,547	29,384	33,758	38,740	44,409	50,850	58,165	66,461	75,862	86,503
18	30,912	35,848	41,523	48,038	55,511	64,071	73,869	85,070	97,862	112,454
19	37,404	43,735	51,073	59,567	69,389	80,730	93,813	108,890	126,242	146,190
20	45,258	53,357	62,820	73,863	86,736	101,720	119,143	139,379	162,852	190,047
21	54,762	65,095	77,268	91,591	108,420	128,167	151,312	178,405	210,079	247,061
22	66,262	79,416	95,040	113,572	135,525	161,490	192,165	228,358	271,002	321,178
23	80,178	96,887	116,899	140,829	169,407	203,477	244,050	292,298	349,592	417,531
24	97,015	118,203	143,786	174,628	211,758	256,381	309,943	374,141	450,974	542,791
25	117,388	144,207	176,857	216,539	264,698	323,040	393,628	478,901	581,756	705,627
30	304,471	389,748	497,904	634,810	807,793	1025,904	1300,477	1645,488	2078,208	2619,936
40	2048,309	2846,941	3946,340	5455,797	7523,156	10346,879	14195,051	19426,418	26520,723	36117,754
50	13779,844	20795,680	31278,301	46889,207	70064,812	104354,562	154942,687	229345,875	338440,000	497910,125

продовження додатку 1

Число інтервалів, n \ Ставки процентів, i	31%	32%	33%	34%	35%	36%	37%	38%	39%	40%
1	1,310	1,320	1,330	1,340	1,350	1,360	1,370	1,380	1,390	1,400
2	1,716	1,742	1,769	1,796	1,822	1,850	1,877	1,904	1,932	1,960
3	2,24«	2,300	2,353	2,406	2,460	2,515	2,571	2,628	2,686	2,744
4	2,945	3,036	3,129	3,224	3,321	3,421	3,523	3,627	3,733	3,842
5	3,858	4,007	4,162	4,320	4,484	4,653	4,826	5,005	5,189	5,378
6	5,054	5,290	5,535	5,789	6,053	6,328	6,612	6,907	7,213	7,530
7	6,621	6,983	7,361	7,758	8,172	8,605	9,058	9,531	10,025	10,541
8	8,673	9,217	9,791	10,395	11,032	11,703	12,410	13,153	13,935	14,758
9	11,362	12,166	13,022	13,930	14,894	15,917	17,001	18,151	19,370	20,661
10	14,884	16,060	17,319	18,666	20,106	21,646	23,292	25,049	26,924	28,925
11	19,498	21,199	23,034	25,012	27,144	29,439	31,910	34,567	37,425	40,495
12	25,542	27,982	30,635	33,516	36,644	40,037	43,716	47,703	52,020	56,694
13	33,460	36,937	40,745	44,912	49,469	54,451	59,892	65,830	72,308	79,371
14	43,832	48,756	54,190	60,181	66,784	74,053	82,051	90,845	100,509	111,119
15	57,420	64,358	72,073	80,643	90,158	100,712	112,410	125,366	139,707	155,567
16	75,220	84,953	95,857	108,061	121,713	136,968	154,002	173,005	194,192	217,793
17	98,539	112,138	127,490	144,802	164,312	186,277	210,983	238,747	269,927	304,911
18	129,086	148,022	169,561	194,035	221,822	253,337	289,046	329,471	375,198	426,875
19	169,102	195,389	225,517	260,006	299,459	344,537	395,997	454,669	521,525	597,625
20	221,523	257,913	299,937	348,408	404,270	468,571	542,511	627,443	724,919	836,674
21	290,196	340,446	398,916	466,867	545,764	637,256	743,240	865,871	1007,637	1171,343
22	380,156	449,388	530,558	625,601	736,781	866,668	1018,238	1194,900	1400,615	1639,878
23	498,004	593,192	705,642	838,305	994,653	1178,668	1394,986	1648,961	1946,854	2295,829
24	652,385	783,013	938,504	1123,328	1342,781	1602,988	1911,129	2275,564	2706,125	3214,158
25	854,623	1033,577	1248,210	1505,258	1812,754	2180,063	2618,245	3140,275	3761,511	4499,816
30	3297,081	4142,008	5194,516	6503,285	8128,426	10142,914	12636,086	15716,703	19517,969	24201,043
40	49072,621	66519,313	89962,188	121388,437	163433,875	219558,625	294317,937	393684,687	525508,312	700022,628

Додаток 2

Дисконтні множники, що використовуються для розрахунку теперішньої вартості по складних процентах:

$$FM 2(i, n) = (1 + i)^{-n}$$

Ставки процентів, i Число інтервалів, n	1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%
1	0,990	0,980	0,971	0,962	0,952	0,943	0,935	0,926	0,917	0,909
2	0,980	0,961	0,943	0,925	0,907	0,890	0,873	0,857	0,842	0,826
3	0,971	0,942	0,915	0,889	0,864	0,840	0,816	0,794	0,772	0,751
4	0,961	0,924	0,888	0,855	0,823	0,792	0,763	0,735	0,708	0,683
5	0,951	0,906	0,863	0,822	0,784	0,747	0,713	0,681	0,650	0,621
6	0,942	0,888	0,837	0,790	0,746	0,705	0,666	0,630	0,596	0,564
7	0,933	0,871	0,813	0,760	0,711	0,665	0,623	0,583	0,547	0,513
8	0,923	0,853	0,789	0,731	0,677	0,627	0,582	0,540	0,502	0,467
9	0,914	0,837	0,766	0,703	0,645	0,592	0,544	0,500	0,460	0,424
10	0,905	0,820	0,744	0,676	0,614	0,558	0,508	0,463	0,422	0,386
11	0,896	0,804	0,722	0,650	0,585	0,527	0,475	0,429	0,388	0,350
12	0,887	0,789	0,701	0,625	0,557	0,497	0,444	0,397	0,356	0,319
13	0,879	0,773	0,681	0,601	0,530	0,469	0,415	0,368	0,326	0,290
14	0,870	0,758	0,661	0,577	0,505	0,442	0,388	0,340	0,299	0,263
15	0,861	0,743	0,642	0,555	0,481	0,417	0,362	0,315	0,275	0,239
16	0,853	0,728	0,623	0,534	0,458	0,394	0,339	0,292	0,252	0,218
17	0,844	0,714	0,605	0,513	0,436	0,371	0,317	0,270	0,231	0,198
18	0,836	0,700	0,587	0,494	0,416	0,350	0,296	0,250	0,212	0,180
19	0,828	0,686	0,570	0,475	0,396	0,331	0,277	0,232	0,194	0,164
20	0,820	0,673	0,554	0,456	0,377	0,312	0,258	0,215	0,178	0,149
21	0,811	0,660	0,538	0,439	0,359	0,294	0,242	0,199	0,164	0,135
22	0,803	0,647	0,522	0,422	0,342	0,278	0,226	0,184	0,150	0,123
23	0,795	0,634	0,507	0,406	0,326	0,262	0,211	0,170	0,138	0,112
24	0,788	0,622	0,492	0,390	0,310	0,247	0,197	0,158	0,126	0,102
25	0,780	0,610	0,478	0,375	0,295	0,233	0,184	0,146	0,116	0,092
30	0,742	0,552	0,412	0,308	0,231	0,174	0,131	0,099	0,075	0,057
40	0,672	0,453	0,307	0,208	0,142	0,097	0,067	0,046	0,032	0,022
50	0,608	0,372	0,228	0,141	0,087	0,054	0,034	0,021	0,013	0,009

продовження додатку 2

Ставки процентів, i Число інтервалів, n	11%	12%	13%	14%	15%	16%	17%	18%	19%	20%
1	0,901	0,893	0,885	0,877	0,870	0,862	0,855	0,847	0,840	0,833
2	0,812	0,797	0,783	0,769	0,756	0,743	0,731	0,718	0,706	0,694
3	0,731	0,712	0,693	0,675	0,658	0,641	0,624	0,609	0,593	0,579
4	0,659	0,636	0,613	0,592	0,572	0,552	0,534	0,516	0,499	0,482
5	0,593	0,567	0,543	0,519	0,497	0,476	0,456	0,437	0,419	0,402
6	0,535	0,507	0,480	0,456	0,432	0,410	0,390	0,370	0,352	0,335
7	0,482	0,452	0,425	0,400	0,376	0,354	0,333	0,314	0,296	0,279
8	0,434	0,404	0,376	0,351	0,327	0,305	0,285	0,266	0,249	0,233
9	0,391	0,361	0,333	0,308	0,284	0,263	0,243	0,225	0,209	0,194
10	0,352	0,322	0,295	0,270	0,247	0,227	0,208	0,191	0,176	0,162
11	0,317	0,287	0,261	0,237	0,215	0,195	0,178	0,162	0,148	0,135
12	0,286	0,257	0,231	0,208	0,187	0,168	0,152	0,137	0,124	0,112
13	0,258	0,229	0,204	0,182	0,163	0,145	0,130	0,116	0,104	0,093
14	0,232	0,205	0,181	0,160	0,141	0,125	0,111	0,099	0,088	0,078
15	0,209	0,183	0,160	0,140	0,123	0,108	0,095	0,084	0,074	0,065
16	0,188	0,163	0,141	0,123	0,107	0,093	0,081	0,071	0,062	0,054
17	0,170	0,146	0,125	0,108	0,093	0,080	0,069	0,060	0,052	0,045
18	0,153	0,130	0,111	0,095	0,081	0,069	0,059	0,051	0,044	0,038
19	0,138	0,116	0,098	0,083	0,070	0,060	0,051	0,043	0,037	0,031
20	0,124	0,104	0,087	0,073	0,061	0,051	0,043	0,037	0,031	0,026
21	0,112	0,093	0,077	0,064	0,053	0,044	0,037	0,031	0,026	0,022
22	0,101	0,083	0,068	0,056	0,046	0,038	0,032	0,026	0,022	0,018
23	0,091	0,074	0,060	0,049	0,040	0,033	0,027	0,022	0,018	0,015
14	0,082	0,066	0,053	0,043	0,035	0,028	0,023	0,019	0,015	0,013
25	0,074	0,059	0,047	0,038	0,030	0,024	0,020	0,016	0,013	0,010
30	0,044	0,033	0,026	0,020	0,015	0,012	0,009	0,007	0,005	0,004
40	0,015	0,011	0,008	0,005	0,004	0,003	0,002	0,001	0,001	0,001
50	0,005	0,003	0,002	0,001	0,001	0,001	0,000	0,000	0,000	0,000

продовження додатку 2

[illegible]

продовження додатку 2

[illegible]

Додаток 3

Множник нарощення анuitету, який використовується для розрахунку майбутньої вартості: $FM3(i, n) = [(1 + i)^n - 1] \div i$

Ставки процентів, i Число інтервалів, n	1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%
1	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
2	2,010	2,020	2,030	2,040	2,050	2,060	2,070	2,080	2,090	2,100
3	3,030	3,060	3,091	3,122	3,152	3,184	3,215	3,246	3,278	3,310
4	4,060	4,122	4,184	4,246	4,310	4,375	4,440	4,506	4,573	4,611
5	5,101	5,204	5,309	5,416	5,526	5,637	5,751	5,867	5,985	6,105
6	6,152	6,308	6,468	6,633	6,802	6,975	7,153	7,336	7,523	7,716
7	7,214	7,434	7,662	7,898	8,142	8,394	8,654	8,923	9,200	9,487
8	8,286	8,583	8,892	9,214	9,549	9,897	10,260	10,637	11,028	11,436
9	9,368	9,755	10,159	10,583	11,027	11,491	11,978	12,488	13,021	13,579
10	10,462	10,950	11,464	12,006	12,578	13,181	13,816	14,487	15,193	15,937
11	11,567	12,169	12,808	13,486	14,207	14,972	15,784	16,645	17,560	18,531
12	12,682	13,412	14,192	15,026	15,917	16,870	17,888	18,977	20,141	21,384
13	13,809	14,680	15,618	16,627	17,713	18,882	20,141	21,195	22,953	24,523
14	14,947	15,974	17,086	18,292	19,598	21,015	22,550	24,215	26,019	27,975
15	16,097	17,293	18,599	20,023	21,578	23,276	25,129	27,152	29,361	31,772
16	17,258	18,639	20,157	21,824	23,657	25,672	27,888	30,324	33,003	35,949
17	18,430	20,012	21,761	23,697	25,840	28,213	30,840	33,750	36,973	40,544
18	19,614	21,412	23,414	25,645	28,132	30,905	33,999	37,450	41,301	45,599
19	20,811	22,840	25,117	27,671	30,539	33,760	37,379	41,446	46,018	51,158
20	22,019	24,297	26,870	29,778	33,066	36,785	40,995	45,762	51,159	57,274
21	23,239	25,783	28,676	31,969	35,719	39,992	44,865	50,422	56,764	64,002
22	24,471	27,299	30,536	34,248	38,505	43,392	49,005	55,456	62,872	71,402
23	25,716	28,845	32,452	36,618	41,430	46,995	53,435	60,893	69,531	79,542
24	26,973	30,421	34,426	39,082	44,501	50,815	58,176	66,764	76,789	88,496
25	28,243	32,030	36,459	41,645	47,726	54,864	63,248	73,105	84,99	98,346
30	34,784	40,567	47,575	56,084	66,438	79,057	94,459	113,282	136,305	164,491
40	48,885	60,401	75,400	95,024	120,797	154,758	199,630	259,052	337,872	442,580
50	64,461	84,577	112,794	152,664	209,341	290,325	406,516	573,756	815,051	1163,865

продовження додатку 3

Ставки процентів, i Число інтервалів, n	21%	22%	23%	24%	25%	26%	27%	28%	29%	30%
1	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,0001	1,000	1,000	1,000
2	2,210	2,220	2,230	2,240	2,250	2,260	2,270	2,280	2,290	2,300
3	3,674	3,708	3,743	3,778	3,813	3,848	3,883	3,918	3,954	3,990
4	5,446	5,524	5,604	5,684	5,766	5,848	5,931	6,016	6,101	6,187
5	7,589	7,740	7,893	8,048	8,207	8,368	8,533	8,700	8,870	9,043
6	10,183	10,442	10,708	10,980	11,259	11,544	11,837	12,136	12,442	12,756
7	13,321	13,740	14,171	14,615	15,073	15,546	16,032	16,534	17,051	17,583
8	17,119	17,762	18,430	19,123	19,812	20,588	21,361	22,163	22,995	23,858
9	21,714	22,670	23,669	24,712	25,802	26,940	28,129	29,369	30,664	32,015
10	27,274	28,657	30,113	31,643	33,253	34,945	36,723	38,592	40,556	42,619
11	34,001	35,962	38,039	40,238	42,566	45,030	47,639	50,398	53,318	56,405
12	42,141	44,873	47,787	50,895	54,208	57,738	61,501	65,510	69,780	74,326
13	51,991	55,745	59,778	64,109	68,760	73,750	79,106	84,853	91,016	97,624
14	63,909	69,009	74,528	80,496	86,949	93,925	101,465	109,611	118,411	127,912
15	78,330	85,191	92,669	100,815	109,687	119,346	129,860	141,302	153,750	167,285
16	95,779	104,933	114,983	126,010	138,109	151,375	165,922	181,115	199,337	218,470
17	116,892	129,019	142,428	157,252	173,636	191,733	211,721	233,790	258,145	285,011
18	142,439	158,403	176,187	195,993	218,045	242,583	269,885	300,250	334,006	371,514
19	173,351	194,251	217,710	244,031	273,556	306,654	343,754	385,321	431,868	483,968
20	210,755	237,986	268,783	303,598	342,945	387,384	437,568	494,210	558,110	630,157
21	256,013	291,343	331,603	377,461	429,681	489,104	556,710	633,589	720,962	820,204
22	310,775	356,438	408,871	469,052	538,101	617,270	708,022	811,993	931,040	1067,265
23	377,038	435,854	503,911	582,624	673,626	778,760	900,187	1040,351	1202,042	1388,443
24	457,215	532,741	620,810	723,453	843,032	982,237	1144,237	1332,649	1551,634	1805,975
25	554,230	650,944	764,596	898,082	1054,791	1238,617	1454,180	1706,790	2002,608	2348,765
30	1445,111	1767,044	2160,459	2640,881	3227,172	3941,953	4812,891	5873,172	7162,785	8729,805
40	9749,141	12936,141	17153,691	22728,367	30088,621	39791,957	52570,707	69376,562	91447,375	120389,375

продовження додатку 3

Число інтервалів, n	Ставки процентів, i	11%	12%	13%	14%	15%	16%	17%	18%	19%	20%
1		1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
2		2,110	2,120	2,130	2,140	2,150	2,160	2,170	2,180	2,190	2,200
3		3,342	3,374	3,407	3,440	3,472	3,506	3,539	3,572	3,606	3,640
4		4,710	4,779	4,850	4,921	4,993	5,066	5,141	5,215	5,291	5,368
5		6,228	6,353	6,480	6,610	6,742	6,877	7,014	7,154	7,297	7,442
6		7,913	8,115	8,323	8,535	8,754	8,977	9,207	9,442	9,683	9,930
7		9,783	10,089	10,405	10,730	11,067	11,414	11,772	12,141	12,523	12,916
8		11,859	12,300	12,757	13,233	13,727	14,240	14,773	15,327	15,902	16,499
9		14,164	14,776	15,416	16,085	16,786	17,518	18,285	19,086	19,923	20,799
10		16,722	17,549	18,420	19,337	20,304	21,321	22,393	23,521	24,709	25,959
11		19,561	20,655	21,814	23,044	24,349	25,733	27,200	28,755	30,403	32,150
12		22,713	24,133	25,650	27,271	29,001	30,850	32,824	34,931	37,180	39,580
13		26,211	28,029	29,984	32,088	34,352	36,786	39,404	42,218	45,244	48,496
14		30,095	32,392	34,882	37,581	40,504	43,672	47,102	50,818	54,841	59,196
15		34,405	37,280	40,417	43,842	47,580	51,659	56,109	60,965	66,260	72,035
16		39,190	42,753	46,671	50,980	55,717	60,925	66,648	72,938	79,850	87,442
17		44,500	48,883	53,738	59,117	65,075	71,673	78,978	87,067	96,021	105,930
18		50,396	55,749	61,724	68,393	75,836	84,140	93,404	103,739	115,265	128,116
19		56,939	63,439	70,748	78,968	88,211	98,603	110,283	123,412	138,165	154,739
20		64,202	72,052	80,946	91,024	102,443	115,379	130,031	146,626	165,417	186,687
21		72,264	81,698	92,468	104,767	118,809	134,840	153,136	174,019	197,846	225,024
22		81,213	92,502	105,489	120,434	137,630	157,414	180,169	206,342	236,436	271,028
23		91,147	104,602	120,203	138,295	159,274	183,600	211,798	244,483	282,359	326,234
24		102,173	118,154	136,829	158,656	184,166	213,976	248,803	289,490	337,007	392,480
25		114,412	133,333	155,616	181,867	212,790	249,212	292,099	342,598	402,038	471,976
30		199,018	241,330	293,192	356,778	434,738	530,306	647,423	790,932	966,698	1181,865
40		581,812	767,080	1013,667	1341,979	1779,048	2360,724	3134,412	4163,094	5529,711	7343,715
50		1668,723	2399,975	3459,344	4994,301	7217,488	10435,449	15088,805	21812,273	31514,492	45496,094

продовження додатку 3

Число інтервалів, n	Ставки процентів, i	31%	32%	33%	34%	35%	36%	37%	38%	39%	40%
1		1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
2		2,310	2,320	2,330	2,340	2,350	2,360	2,370	2,380	2,390	2,400
3		4,026	4,062	4,099	4,136	4,172	4,210	4,247	4,284	4,322	4,360
4		6,274	6,362	6,452	6,542	6,633	6,725	6,818	6,912	7,008	7,104
5		9,219	9,398	9,581	9,766	9,954	10,146	10,341	10,539	10,741	10,946
6		13,077	13,406	13,742	14,086	14,438	14,799	15,167	15,544	15,930	16,324
7		18,131	18,696	19,277	19,876	20,492	21,126	21,779	22,451	23,142	23,853
8		24,752	25,678	26,638	27,633	28,664	29,732	30,837	31,982	33,167	34,395
9		33,425	34,895	36,429	38,028	39,696	41,435	43,247	45,135	47,103	49,152
10		44,786	47,062	49,451	51,958	54,590	57,351	60,248	63,287	66,473	69,813
11		59,670	63,121	66,769	70,624	74,696	78,998	83,540	88,335	93,397	98,739
12		79,167	84,320	89,803	95,636	101,840	108,437	115,450	122,903	130,822	139,234
13		104,709	112,302	120,438	129,152	138,454	148,474	159,166	170,606	182,842	195,928
14		138,169	149,239	161,183	174,063	187,953	202,925	219,058	236,435	255,151	275,299
15		182,001	197,996	215,373	234,245	254,737	276,978	301,109	327,281	355,659	386,418
16		239,421	262,354	287,446	314,888	344,895	377,690	413,520	452,647	495,366	541,985
17		314,642	347,307	383,303	422,949	466,608	514,658	567,521	625,652	689,558	759,778
18		413,180	459,445	510,792	567,751	630,920	700,935	778,504	864,399	959,485	1064,689
19		542,266	607,467	680,354	761,786	852,741	954,271	1067,551	1193,870	1334,683	1491,563
20		711,368	802,856	905,870	1021,792	1152,200	1298,809	1463,544	1648,539	1856,208	2089,188
21		932,891	1060,769	1205,807	1370,201	1556,470	1767,380	2006,055	2275,982	2581,128	2925,862
22		1223,087	1401,215	1604,724	1837,068	2102,234	2404,636	2749,294	3141,852	3588,765	4097,203
23		1603,243	1850,603	2135,282	2462,669	2839,014	3271,304	3767,532	4336,750	4989,379	5737,078
24		2101,247	2443,795	2840,924	3300,974	3833,667	4449,969	5162,516	5985,711	6936,230	8032,906
25		2753,631	3226,808	3779,428	4424,301	5176,445	6052,957	7073,645	8261,273	9642,352	11247,062
30		10632,543	12940,672	15737,945	19124,434	23221,258	28172,016	34148,906	41357,227	50043,625	60500,207

Додаток 4

Дисконтні множники анuitету, що використовуються для розрахунків теперішньої вартості: $FM3(i,n)=[1-(1+i)^{-n}]\div i$

Число інтервалів, n \ Ставки процентів, i	1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%
1	0,990	0,980	0,971	0,962	0,952	0,943	0,935	0,926	0,917	0,909
2	1,970	1,942	1,913	1,886	1,859	1,833	1,808	1,783	1,759	1,736
3	2,941	2,884	2,829	2,775	2,723	2,673	2,624	2,577	2,531	2,487
4	3,902	3,808	3,717	3,630	3,546	3,465	3,387	3,312	3,240	3,170
5	4,853	4,713	4,580	4,452	4,329	4,212	4,100	3,993	3,890	3,791
6	5,795	5,601	5,417	5,242	5,076	4,917	4,767	4,623	4,486	4,355
7	6,728	6,472	6,230	6,002	5,786	5,582	5,389	5,206	5,033	4,868
8	7,652	7,326	7,020	6,733	6,463	6,210	5,971	5,747	5,535	5,335
9	8,566	8,162	7,786	7,435	7,108	6,802	6,515	6,247	5,995	5,759
10	9,471	8,983	8,530	8,111	7,722	7,360	7,024	6,710	6,418	6,145
11	10,368	9,787	9,253	8,760	8,306	7,887	7,499	7,139	6,805	6,495
12	11,255	10,575	9,954	9,385	8,863	8,384	7,943	7,536	7,161	6,814
13	12,134	11,348	10,635	9,986	9,394	8,853	8,358	7,904	7,487	7,103
14	13,004	12,106	11,296	10,563	9,899	9,295	8,746	8,244	7,786	7,367
15	13,865	12,849	11,938	11,118	10,380	9,712	9,108	8,560	8,061	7,606
16	14,718	13,578	12,561	11,652	10,838	10,106	9,477	8,851	8,313	7,824
17	15,562	14,292	13,166	12,166	11,274	10,477	9,763	9,122	8,544	8,022
18	16,398	14,992	13,754	12,659	11,690	10,828	10,059	9,372	8,756	8,201
19	17,226	15,679	14,324	13,134	12,085	11,158	10,336	9,604	8,950	8,365
20	18,046	16,352	14,878	13,590	12,462	11,470	10,594	9,818	9,129	8,514
21	18,857	17,011	15,415	14,029	12,821	11,764	10,836	10,017	9,292	8,649
22	19,661	17,658	15,937	14,451	13,163	12,042	11,061	10,201	9,442	8,772
23	20,456	18,292	16,444	14,857	13,489	12,303	11,272	10,371	9,580	8,883
24	21,244	18,914	16,936	15,247	13,799	12,550	11,469	10,529	9,707	8,985
25	22,023	19,524	17,413	15,622	14,094	12,783	11,654	10,675	9,823	9,077
30	25,808	22,397	19,601	17,292	15,373	13,765	12,409	11,258	10,274	9,427
40	32,835	27,356	23,115	19,793	17,159	15,046	13,332	11,925	10,757	9,779
50	39,197	31,424	25,730	21,482	18,256	15,762	13,801	12,234	10,962	9,915

продовження додатку 4

Число інтервалів, n \ Ставки процентів, i	11%	12%	13%	14%	15%	16%	17%	18%	19%	20%
1	0,901	0,893	0,885	0,877	0,870	0,862	0,855	0,847	0,840	0,833
2	1,713	1,690	1,668	1,647	1,626	1,605	1,585	1,566	1,547	1,528
3	2,444	2,402	2,361	2,322	2,283	2,246	2,210	2,174	2,140	2,106
4	3,102	3,037	2,974	2,914	2,855	2,798	2,743	2,690	2,639	2,589
5	3,696	3,605	3,517	3,433	3,352	3,274	3,199	3,127	3,058	2,991
6	4,231	4,111	3,998	3,889	3,784	3,685	3,589	3,498	3,410	3,326
7	4,712	4,564	4,423	4,288	4,160	4,039	3,922	3,812	3,706	3,605
8	5,146	4,968	4,799	4,639	4,387	4,344	4,207	4,078	3,954	3,837
9	5,537	5,328	5,132	4,946	4,772	4,607	4,451	4,303	4,163	4,031
10	5,889	5,650	5,426	5,216	5,019	4,833	4,659	4,494	4,339	4,192
11	6,207	5,938	5,687	5,453	5,234	5,029	4,836	4,656	4,487	4,327
12	6,492	6,194	5,918	5,660	5,421	5,197	4,988	4,793	4,611	4,439
13	6,750	6,424	6,122	5,842	5,583	5,342	5,118	4,910	4,715	4,533
14	6,982	6,628	6,303	6,002	5,724	5,468	5,229	5,008	4,802	4,611
15	7,191	6,811	6,462	6,142	5,847	5,575	5,324	5,092	4,876	4,675
16	7,379	6,974	6,604	6,265	5,954	5,669	5,405	5,162	4,938	4,730
17	7,549	7,120	6,729	6,373	6,047	5,749	5,475	5,222	4,990	4,775
18	7,702	7,250	6,840	6,467	6,128	5,818	5,534	5,273	5,033	4,812
19	7,839	7,366	6,938	6,550	6,198	5,877	5,585	5,316	5,070	4,843
20	7,963	7,469	7,025	6,623	6,259	5,929	5,628	5,353	5,101	4,870
21	8,075	7,562	7,102	6,687	6,312	5,973	5,665	5,384	5,127	4,891
22	8,176	7,645	7,170	6,743	6,359	6,011	5,696	5,410	5,149	4,909
23	8,266	7,718	7,230	6,792	6,399	6,044	5,723	5,432	5,167	4,925
14	8,348	7,784	7,283	6,835	6,434	6,073	5,747	5,451	5,182	4,937
25	8,442	7,843	7,330	6,873	6,464	6,097	5,766	5,467	5,195	4,948
30	8,694	8,055	7,496	7,003	6,566	6,177	5,829	5,517	5,235	4,979
40	8,951	8,244	7,634	7,105	6,642	6,233	5,871	5,548	5,258	4,997
50	9,042	8,305	7,675	7,133	6,661	6,246	5,880	5,554	5,262	4,999

продовження додатку 4

Ставки процентів, і Число інтервалів, n	21%	22%	23%	24%	25%	26%	27%	28%	29%	30%
1	0,826	0,820	0,813	0,806	0,800	0,794	0,787	0,781	0,775	0,769
2	1,509	1,492	1,474	1,457	1,440	1,424	1,407	1,392	1,376	1,361
3	2,074	2,042	2,011	1,981	1,952	1,923	1,896	1,868	1,842	1,816
4	2,540	2,494	2,448	2,404	2,362	2,320	2,280	2,241	2,203	2,166
5	2,926	2,864	2,803	2,745	2,689	2,635	2,583	2,532	2,483	2,436
6	3,245	3,167	3,092	3,020	2,951	2,885	2,821	2,759	2,700	2,643
7	3,508	3,416	3,327	3,242	3,161	3,083	3,009	2,937	2,868	2,802
8	3,726	3,619	3,518	3,421	3,329	3,241	3,156	3,076	2,999	2,925
9	3,905	3,786	3,673	3,566	3,463	3,366	3,273	3,184	3,100	3,019
10	4,054	3,923	3,799	3,682	3,570	3,465	3,364	3,269	3,178	3,092
11	4,177	4,035	3,902	3,776	3,656	3,544	3,437	3,335	3,239	3,147
12	4,278	4,127	3,985	3,851	3,725	3,606	3,493	3,387	3,286	3,190
13	4,362	4,203	4,053	3,912	3,780	3,656	3,538	3,427	3,322	3,223
14	4,432	4,265	4,108	3,962	3,824	3,695	3,573	3,459	3,351	3,249
15	4,489	4,315	4,153	4,001	3,859	3,726	3,601	3,483	3,373	3,268
16	4,536	4,357	4,189	4,033	3,887	3,751	3,623	3,503	3,390	3,283
17	4,576	4,391	4,219	4,059	3,910	3,771	3,640	3,518	3,403	3,295
18	4,608	4,419	4,243	4,080	3,928	3,786	3,654	3,529	3,413	3,304
19	4,635	4,442	4,263	4,097	3,942	3,799	3,664	3,539	3,421	3,311
20	4,657	4,460	4,279	4,110	3,954	3,808	3,673	3,546	3,427	3,316
21	4,675	4,476	4,292	4,121	3,963	3,816	3,679	3,551	3,432	3,320
22	4,690	4,488	4,302	4,130	3,970	3,822	3,684	3,556	3,436	3,323
23	4,703	4,499	4,311	4,137	3,976	3,827	3,689	3,559	3,438	3,325
24	4,713	4,507	4,318	4,143	3,981	3,831	3,692	3,562	3,441	3,327
25	4,721	4,514	4,323	4,147	3,985	3,834	3,694	3,564	3,442	3,329
30	4,746	4,534	4,339	4,160	3,995	3,842	3,701	3,569	3,447	3,332
40	4,760	4,544	4,347	4,166	3,999	3,846	3,703	3,571	3,448	3,333
50	4,762	4,545	4,348	4,167	4,000	3,846	3,704	3,571	3,448	3,333

продовження додатку 4

Ставки процентів, і Число інтервалів, n	31%	32%	33%	34%	35%	36%	37%	38%	39%	40%
1	0,763	0,758	0,752	0,746	0,741	0,735	0,730	0,725	0,719	0,714
2	1,346	1,331	1,317	1,303	1,289	1,276	1,263	1,250	1,237	1,224
3	1,791	1,766	1,742	1,719	1,696	1,673	1,652	1,630	1,609	1,589
4	2,130	2,096	2,062	2,029	1,997	1,966	1,935	1,906	1,877	1,849
5	2,390	2,345	2,302	2,260	2,220	2,181	2,143	2,106	2,070	2,035
6	2,588	2,534	2,483	2,433	2,385	2,339	2,294	2,251	2,209	2,168
7	2,739	2,677	2,619	2,562	2,508	2,455	2,404	2,355	2,308	2,263
8	2,854	2,786	2,721	2,658	2,598	2,540	2,485	2,432	2,380	2,331
9	2,942	2,868	2,798	2,730	2,665	2,603	2,544	2,487	2,432	2,379
10	3,009	2,930	2,855	2,784	2,715	2,649	2,587	2,527	2,469	2,414
11	3,060	2,978	2,899	2,824	2,752	2,683	2,618	2,555	2,496	2,438
12	3,100	3,013	2,931	2,853	2,779	2,708	2,641	2,576	2,515	2,456
13	3,129	3,040	2,956	2,876	2,799	2,727	2,658	2,592	2,529	2,469
14	3,152	3,061	2,974	2,892	2,814	2,740	2,670	2,603	2,539	2,477
15	3,170	3,076	2,988	2,905	2,825	2,750	2,679	2,611	2,546	2,484
16	3,183	3,088	2,999	2,914	2,834	2,757	2,685	2,616	2,551	2,489
17	3,193	3,097	3,007	2,921	2,840	2,763	2,690	2,621	2,555	2,492
18	3,201	3,104	3,012	2,926	2,844	2,767	2,693	2,624	2,557	2,494
19	3,207	3,109	3,017	2,930	2,848	2,770	2,696	2,626	2,559	2,496
20	3,211	3,113	3,020	2,933	2,850	2,772	2,698	2,627	2,561	2,497
21	3,215	3,166	3,023	2,935	2,852	2,773	2,699	2,629	2,562	2,498
22	3,217	3,118	3,025	2,936	2,853	2,775	2,700	2,629	2,562	2,498
23	3,219	3,120	3,026	2,938	2,854	2,775	2,701	2,630	2,563	2,499
24	3,221	3,121	3,027	2,939	2,855	2,776	2,701	2,630	2,563	2,499
25	3,222	3,122	3,028	2,939	2,856	2,776	2,702	2,631	2,563	2,499
30	3,225	3,124	3,030	2,941	2,857	2,777	2,702	2,631	2,564	2,500
40	3,226	3,125	3,030	2,941	2,857	2,778	2,703	2,632	2,564	2,500
50	3,226	3,125	3,030	2,941	2,857	2,778	2,703	2,632	2,564	2,500

Рекомендована література

1. Аксьонова О.О. Інформаційне забезпечення як основа продуктивного функціонування фондового ринку // Фінанси України. – 2000. – №8. – С. 138-143.
2. Алехин Б.И. Рынок ценных бумаг. Введение в фондовые операции. – М.: Финансы и статистика, 1991. – 160 с.
3. Аналіз діяльності комерційного банку: Навч. посібник / Герасимович А.М., Герасимович І.А., Малев В.Г. та ін.; За ред. Бутинця Ф.Ф., Герасимовича А.М. – Житомир: ПП. “Рута”, 2001. – 384 с.
4. Андрущенко І.Г. Проблеми організації та перспективи розвитку державного контролю вітчизняного фондового ринку // Актуальні Проблеми Економіки. – 2002. – № 1. – С. 11-13.
5. Байрака В. Державні облігаційні позики: світовий досвід // Вісник НБУ. – 1998. – № 3. – С. 30-33.
6. Банки и банковские операции / Под ред. М.Х.Лапидуса. – М.: Финансы и статистика, 1996.
7. Банки и банковские операции: Учебник / Под ред. Е.Ф. Жукова. – М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1997. – 471 с.
8. Банківське право: Підручник / Під ред. Біленчук П.Д. – К.: Знання, 1999. – 286 с.
9. Банковские операции: Учетно-ссудные операции и агентские услуги банков: Учеб. пособ. – Часть 2 / Под ред. О.И. Лаврушина. – М.: Инфра-М, 1996.
10. Банковский портфель (Книга банкира. Книга клиента. Книга инвестора). Отв. ред. Ю.И. Коробов, Ю.Б. Рубин, В.И. Солдаткин. – М.: СОМИНТЭК, 1994. – 752 с.
11. Банковское дело: Учебник / Под ред. О.И. Лаврушина. – М.: Финансы и статистика, 1998. – 576 с.
12. Банковское дело: Учебник / Под ред. Колесникова В.И. и Кроливецкой Л.П. – М.: Финансы и статистика, 1998. – 464 с.
13. Белых Л.П. Основы финансового рынка: Учеб. пособие. – М.: Финансы, ЮНИТИ, 1999. – 231 с.
14. Бердникова Т.Б. Рынок ценных бумаг. Вопрос-ответ. – М.: ИНФРА – М, 2000. – 278 с.

15. Буренин А.Н. Рынки производных финансовых инструментов. – М.: ИНФРА-М, 1996. – 368 с.
16. Буренин А.Н. Рынок ценных бумаг и производных финансовых инструментов: Учеб. пособие. – М.: 1 Федеративная Книготорговая Компания, 1998. – 352 с.
17. Бутуров В., Перегудов Д. Системный подход к прогнозу курсовой стоимости акций // Рынок ценных бумаг. – 1996. – №2. – С. 24-26.
18. Валиев С.Х., Эльтазаров Б.Т. Защита ценных бумаг. – М.: ЧеРо, 1997. – 156 с.
19. Введение в рынок ценных бумаг / В.В. Колесник. – К.: А.Л.Д., 1995. – 176 с.
20. Ганієв А. Саморегулівні організації на фондовому ринку // Ринок цінних паперів. – 2002. – №1-2. – С. 73-83.
21. Глущенко С.В. Пріоритети розвитку вторинного ринку корпоративних цінних паперів // Фінанси України. – 2001. – №1. – С. 124-130.
22. Голець І. Фінансові посередники на ринку капіталів // Ринок цінних паперів. – 2002. – №1-2. – С. 64-72.
23. Голубович А.Д. Траст: доверительные услуги банков и финансовых компаний клиентам. – М.: АО "Арго", 1994. – 88 с.
24. Гольцберг М.А. Акционерные товарищества. Фондовая биржа. Операции с ценными бумагами. – К.: Текст, 1992. – 95 с.
25. Дмитренко І. Фактори розвитку ринку корпоративних облігацій // Ринок цінних паперів. – 2002. – №1-2. – С. 3-11.
26. Драчев С.Н. Фондовые рынки: Основные понятия, механизм, терминология. – М.: Анкил, 1992. – 128 с.
27. Дуленко А. Розвиток ринку цінних паперів // Економіка України. – 1997. - № 7. – С. 28-29.
28. Энджел Л., Бойд Б. Как покупать акции. – Пер. с англ. М.: ПАИМС, 1992. – 352 с.
29. Жуков Е.Ф. Ценные бумаги и фондовые рынки. Учеб. пособие. – М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1995. – 224 с.
30. Закон України "Про банкрутство". Введений в дію Постановою Верховної Ради України № 2344-12 від 14 травня 1992 р.
31. Закон України "Про власність". Введений в дію Постановою Верховної Ради України № 885-12 від 26 березня 1991 р.

32. Закон України "Про господарські товариства". Введений в дію Постановою Верховної Ради України № 1577-XII від 19 вересня 1991 р.

33. Закон України "Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні". Введений в дію Постановою Верховної Ради України № 448/96-ВР від 30 жовтня 1996 р.

34. Закон України "Про інвестиційну діяльність". Введений в дію Постановою Верховної Ради України № 1561-12 від 18 вересня 1991р.

35. Закон України "Про національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні". Введений в дію Постановою Верховної Ради України № 710/97-ВР від 10 грудня 1997 року.

36. Закон України "Про оподаткування прибутку підприємств". В редакції Закону України № 283/97-ВР від 22.05.97.

37. Закон України "Про підприємництво". Введений в дію Постановою Верховної Ради України № 785-12 від 26 лютого 1991 р.

38. Закон України "Про підприємства в Україні". Введений в дію Постановою Верховної Ради України № 888-12 від 27 березня 1991 р.

39. Закон України "Про податок на додану вартість". Введений в дію Постановою Верховної Ради України № 168/97 від 3 квітня 1997 р. - № 644/97-ВР від 19 листопада 1997 р.

40. Закон України "Про прибутковий податок з громадян України, іноземних громадян та осіб без громадянства". Введений в дію Постановою Верховної Ради України № 1306-XII від 5 липня 1991 р.

41. Закон України "Про приватизаційні папери". Введений в дію Постановою Верховної Ради України № 2174-12 від 6 березня 1992 р.

42. Закон України "Про товарну біржу". Введений в дію Постановою Верховної Ради України № 1957-XII від 10 грудня 1991 р.

43. Закон України "Про цінні папери і фондову біржу". Введений в дію Постановою Верховної Ради України № 1201-XII від 18 червня 1991 р.

44. Закон України "Про обіг векселів в Україні". Введений в дію Постановою Верховної Ради України № 2374-III від 5 квітня 2001 р.

45. Іваницька О.М. Фінансові ринки: Навч. посібник. – К.: Вид-во УАДУ, 1999. – 96 с.
46. Івасів Б.С. Банківські операції з векселями: Навч. посібник. – Тернопіль: ТАНГ, 1995. – 40 с.
47. Ізмайлова К.В. Фінансовий аналіз: Навч. посібник. – К.: МАУП, 2000. – 152 с.
48. Иванов В.М. Финансовый рынок: Конспект лекций. – К.: МАУП, 1999. – 112 с.
49. Калина А.В. и др. Рынок ценных бумаг (теория и практика): Учеб. пособие / Калина А.В., Корнеев В.В., Кошечев А.А., – К.: МАУП, 1997. – 216 с.
50. Килячков А.А., Чалдаева Л.А. Рынок ценных бумаг и биржевое дело: Учеб. пособие. – М.: Юристъ, 2000. – 704 с.
51. Клименко В.В. Державне регулювання фондового ринку // Фінанси України. – 2000. – №10. – С. 57-62.
52. Ковалев В.В. Сборник задач по финансовому анализу: Учеб. пособие. – М.: Финансы и статистика, 1997. – 128 с.
53. Ковалев В.В. Финансовый анализ: Управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности. – М.: Финансы и статистика, 1998. – 512 с.
54. Ковалев В.В., Уланов В.А. Курс финансовых вычислений. – М.: Финансы и статистика, 2001. – 328 с.
55. Козаков В. Парето-ефективність та регулювання фондового ринку // Економіст. – 2000. – № 7-8. – С. 34-36.
56. Колб Р.У. Финансовые деривативы: Учебник. Пер. с англ.– М.: Информационно-издательский дом “Филинь”, 1997. – 360 с.
57. Колтынюк Б.А. Ценные бумаги: Учебник. – СПб.: Изд-во Михайлова В.А., 2000. – 304 с.
58. Комаринський Я., Яремчук І., Фінансово-інвестиційний аналіз: Навч. посіб. – К., 1996. – 105 с.
59. Концепція функціонування та розвитку фондового ринку України. Схвалена Постановою Верховної Ради України 22 вересня 1995 року.
60. Корнєєв В.В. Фінансові посередники: інституційна роль та інструментарій // Фінанси України. – 2000. – №2. – С. 37-45.
61. Король В. Формування портфеля акцій на підприємствах України // Економіка. Фінанси. Право. – 1998. - № 5. – С. 5-9.

62. Король В. Розробка методичних підходів до обґрунтування здійснення фінансових інвестицій торговельними підприємствами // Економіка. Фінанси. Право. – 1998. – № 2. – С. 5-17.

63. Костиков И. Рынок муниципальных облигаций // МЭМО. – 1999. - № 1. – С. 110-115.

64. Костіна Н.І., Марахов К.С. Проблеми формування фондового ринку в Україні // Фінанси України. – 2002. – №2. – С. 30-36.

65. Крушвиц Л. Финансирование и инвестиции: Учебник для вузов. Пер. с нем. – Спб.: Изд-тво “Питер”, 2000. – 400 с.

66. Кузнєцова Н.С., Назарчук І.Р. Ринок цінних паперів в Україні: правові основи формування та функціонування. – К.: Юрінком Інтер, 1998. – 528 с.

67. Куліш Г. Емісійна політика акціонерного товариства // Ринок цінних паперів. – 2002. – №1-2. – С. 19-28.

68. Кутузов В. Про ліквідацію та реорганізацію закритих інвестиційних (взаємних) фондів // Економіка. Фінанси. Право. – 1999. – № 12. – С. 16-18.

69. Кучеренко В. Рейтинги ПФТС: тільки індикатори ринку чи інструменти формування прибутків? (аналіз ринку ПФТС у контексті світових тенденцій) // Економіка. Фінанси. Право. – 2000. - № 1. – С. 27-31.

70. Лисенков Ю., Римарчук О., Музиченко О. Фондовый рынок: Терминологический словарь-справочник. – К.: Диалог-прес, 1997. - 266 с. – Рос. мовою.

71. Лысенков Ю.М., Низков А.И. Вексельные расчеты: услуги коммерческих банков / Комментарий к Положению НБУ “Об операциях банков с векселями” / . – К., 1999. – 127 с.

72. Лялин В.А., Воробьев П.В. Ценные бумаги и фондовая биржа. – М.: ИИД “Филинь”, 1998. – 232 с.

73. Малишев Б. Правові аспекти управління відкритим акціонерним товариством // Економіка. Фінанси. Право. – 1999. - № 8. – С. 25-29.

74. Малишев Б. Закрите акціонерне товариство та фондовий ринок України // Економіка. Фінанси. Право. – 1999. - № 10. – С. 20-22.

75. Мамічева Л. Акціонерні товариства в Україні: зародження та сучасний стан // Економіка. Фінанси. Право. – 1998. - № 9. – С. 7-9.

76. Мельник В.А. Ринок цінних паперів. Довідник керівника підприємства. Спеціальний випуск. – К.: А.Л.Д., ВІРА – Р, 1998. – 560 с.
77. Мендрул О.Г., Павленко І.А. Фондовий ринок: операції з цінними паперами: Навч. посібник. Вид. 2-ге, допов. та перероб. – К.: КНЕУ, 2000. – 156 с.
78. Меньшиков И.С. Финансовый анализ ценных бумаг: Курс лекций. – М.: Финансы и статистика, 1998. – 360 с.
79. Мещерова Н.В. Организованные рынки ценных бумаг: Учеб. пособие. – М.: Логос, 2000. – 200 с.
80. Милейко Я. Опціон на сучасному фондовому ринку // Цінні папери України. – 2001. - № 16 (156). – С. 8-9.
81. Мишкін Фредерік С. Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків / Пер. з англ. С.Панчишин, Г.Стеблій, А.Сташин. – К.: Основи, 1998. – 963 с.
82. Могилевский С.Д. Акционерные общества: Комментарий, практика, нормативные акты. – М.: Дело, 1998. – 536 с.
83. Мозговий О.М. Фондовий ринок: Навч. посібник. – К.: КНЕУ, 1999. – 316 с.
84. Мороз Ю.Н. Вексельное дело. – К.: Наукова думка, 1996. – 472 с.
85. Нікбахт Е., Гропеллі А. Фінанси / Пер. з англ. В.Ф. Овсієнка та В.Я. Мусієнка; - К.: Основи, 1993. – 383 с.
86. О'Брайен Дж., Шривастава С. Финансовый анализ и торговля ценными бумагами: Пер. с англ. – М.: "Дело ЛТД", 1995. – 208 с.
87. Операції комерційних банків / Під ред. Коцовської Р. – Львів, 1997. – 280 с.
88. Оскольський В.В. До цивілізованого ринку цінних паперів. Українська фондова біржа в контексті ринкових перетворень. К.: УФБ, 1999. – 153 с.
89. Основы банковского дела / Под ред. проф. Мороза А.Н. – К.: Либра, 1994. – 330 с.
90. Павленко В. Проблеми застосування Закону України "Про оподаткування прибутку підприємств" при здійсненні банками операцій з цінними паперами // Економіст. – 2001. – № 7-8. – С. 28-32.

91. Пальчевич Г.Т. Специфіка і протиріччя українського ринку цінних паперів / Демографія, економіка праці та соціальна політика: Фаховий збірник наукових праць. – Вип. 5. – Ч.ІІ. – Кіровоград: КІСМ, 1998. – С.79-82.

92. Пересада А.А. Основы инвестиционной деятельности. – К.: “Издательство Либра” ООО, 1996. – 344 с.

93. Петруня Ю.Є. Непрофесійні суб’єкти ринку акцій України. – К.: Знання, 1999. – 262 с.

94. Пісна Т.М. Місцеві позики: становлення і проблеми // Фінанси України. – 2000. – №4. – С. 67-70.

95. Плаксов В.А. Фінансове управління підприємством. – К.: ВІПОЛ, 1998. – 40 с.

96. Плаксов В.А., Пальчевич Г.Т. Економічний аналіз показників праці та фінансового стану підприємства. Навч. посіб. – Кіровоград: ДКП “Поліграфія”, 2002. – 182 с.

97. Практикум по курсу “Ценные бумаги”; Учеб. пособие / Под ред. В.И. Колесникова, В.С. Торкановского. – М.: Финансы и статистика, 2000. – 304 с.

98. Про встановлення плати за видачу дозволу на здійснення діяльності по випуску та обігу цінних паперів. Постанова Кабінету Міністрів України від 25.10.91 № 282 зі змінами та доповненнями, внесеними Постановами від 17.04.95 № 282 та від 28.10.96 № 1318.

99. Про гербовий збір. Указ Президента України від 6 листопада 1998 р. №1222/98.

100. Про Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку. Указ Президента України від 12 червня 1995 р. № 446/95116. Із змінами, внесеними згідно з Указом від 10 червня 1996 р. № 408/96.

101. Про електронний обіг цінних паперів і Національний депозитарій. Указ Президента України від 25 травня 1994 р. № 247/94.

102. Про затвердження Заходів щодо реалізації Основних напрямків розвитку фондового ринку на 2001-2005 роки. Постанова Кабінету Міністрів України від 14 серпня 2001 року № 1046.

103. Про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії. Указ Президента України від 19 лютого 1994 року № 55/94. Із змінами, внесеними згідно з Указами від 28 березня 1995 р. № 265/95, від 18 листопада 1995 р. № 1080/95.

104. Про участь Української фондової біржі в приватизаційних процесах. Указ Президента України від 27 лютого 1995 р. №146/95.
105. Пугачов М. Цінні папери – конвертовані облигації // Економіка. Фінанси. Право. – 1998. - № 6. – С. 12-13.
106. Рейзвих Э.П. Инвестирование. Учебно-методическое пособие. Выпуск 1. – Кировоград, 2001. – 20 с.
107. Рэдхед К., Хьюс С. Управление финансовыми рисками. – М.: ИНФРА-М, 1996. – 288 с.
108. Ромашко О.Ю., Бурмака М.О. Система підготовки фахівців фондового ринку // Фінанси України. – 2002. – №1. – С. 102-111.
109. Рубцов Б.Б. Зарубежные фондовые рынки: инструменты, структура, механизм функционирования. – М.: ИНФРА – М, 1996. – 304 с.
110. Румянцев С. Основні тенденції розвитку фондового ринку // Цінні папери України. – 2001. - № 12 (152). – С. 24-25.
111. Рынок государственных облигаций: Учебн. пособие / Под ред. Е.Ф.Жукова. – М.: Финстатинформ, 1997. – 108 с.
112. Рынок ценных бумаг / Под ред. В.С. Золотарева. – Ростов-на-Дону: Феникс, 2000. – 352 с.
113. Руководство по биржевому делу: товарные сделки, ценные бумаги. – М.: Прогресс, 1991.
114. Рябова Р.М. Операции в банке с ценными бумагами / ГКО, КО, Векселя .../. – М., 1995. – 286 с.
115. Свердан М. Прибуток акціонерних товариств // Економіка України. – 2000. – № 2. – С. 81-83.
116. Семенова Е.В. Операции с ценными бумагами: российская практика: Учебник. – М.: Изд-во “Перспектива”, ИНФРА-М, 1997. – 328 с.
117. Сидоренко М. Статистичне обґрунтування інвестиційної привабливості ВАТ // Економіст. – 2000. – № 10. – С. 24.
118. Сохацька О.М. Інструменти фондового ринку: зарубіжний досвід та практика України. – Тернопіль: Економічна думка, 1999. – 46 с.
119. Стрілець Г. Формування підприємствами інвестиційної стратегії на фондовому ринку // Економіст. – 2000. – № 2. – С. 59-61.
120. Тьюлз Р. Дж. и др. Фондовый рынок. Пер. с англ. / Тьюлз Р., Брэдли Э., Тьюлз Т. – 6-е изд., М.: ИНФРА-М, 1999. – 648 с.

121. Федоренко В.І. Інвестиційний менеджмент: Навч. посібник. – К.: МАУП, 1999. – 184 с.
122. Фельдман А.Б. Основы рынка производных ценных бумаг: Учеб. – практ. пособие. – М.: ИНФРА-М, 1996. – 96 с.
123. Финансовые фьючерсы / Сост. М.В. Кузнецова, Э.А. Малиничева. – М.: “Гуманитарное знание”, 1993. – 120 с.
124. Ценные бумаги: Учебник / Под. ред. В.И. Колесникова, В.С. Торкановского. – М.: Финансы и статистика, 1998. – 416 с.
125. Червова Л., Бєлікова О. Проблеми інформаційного забезпечення ринку цінних паперів в Україні // Економіка. Фінанси. Право. – 1999. - № 6. – С. 14-17.
126. Чернецкая Г.Ф. Рынок ценных бумаг и биржевое дело: Практикум / ТГУ. – М.: ИНФРА – М, 2001. – 152 с.
127. Четыркин Е.М. Финансовая математика: Учебник. – М.: Дело, 2000. – 400 с.
128. Шевчук О. Проблеми та нюанси розрахунків з акціонерами при виплаті дивідендів // Економіка. Фінанси. Право. – 2002. - № 2. – С. 16-19.
129. Шуляк П., Дубас О., Меєчко Р. Діяльність інвестиційних фондів та інвестиційних компаній має негативні наслідки // Економіка. Фінанси. Право. – 2000. – № 3. – С. 16-18.
130. Яковенко Л. Місцеві позики в Україні // Економіка. Фінанси. Право. – 2000. – № 3. – С. 16-18.